

# เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) KEX

บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย)  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg KEX TB  
Reuters KEX.BK



## 2Q67: ผลประกอบการอ่อนแอและแนวโน้มท้าทาย

KEX รายงานขาดทุนปกติ 1.1 พันลบ. ใน 2Q67 แยกว่าขาดทุนปกติ 968 ลบ. ใน 1Q67 และใกล้เคียงกับขาดทุนปกติ 1.1 พันลบ. ใน 2Q66 เรามองว่าโมเมนตัมอ่อนแอกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการขาดทุนปกติปี 2567 เพิ่มขึ้นเป็น 4.5 พันลบ. (จากเดิมที่คาดการณ์ขาดทุนปกติ 3.3 พันลบ.) หลังจากปรับสมมติฐานการเติบโตของปริมาณการจัดส่งพัสดุลดลง เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ KEX และปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.8% และ LTG 1.5%) ลดลงจาก 3.9 บาท/หุ้น สู่ 1.7 บาท/หุ้น เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรลดลงและจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุน (RO) ราคาหุ้นจะ underperform ตลาดอย่างต่อเนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอและยังไม่มีสัญญาณที่ชัดเจนว่าจะพลิกกลับมาทำกำไร

**ขาดทุนปกติ 2Q67 เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY** KEX รายงานขาดทุนสุทธิ 1.1 พันลบ. ใน 2Q67 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันลบ. ใน 1Q67 และขาดทุนสุทธิ 1.1 พันลบ. ใน 1Q66 โดยใน 1Q67 KEX ได้บันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 220 ลบ. จากการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชีและการตั้งสำรองด้วยค่าของสินทรัพย์ถาวร หากหักรายการนี้ออกไป พบว่าขาดทุนปกติใน 2Q67 เพิ่มขึ้น QoQ ขาดทุนปกติ 1H67 สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ก่อนหน้านี้เราคาดการณ์ขาดทุนปกติปี 2567 ที่ 3.3 พันลบ.

**ปริมาณการจัดส่งพัสดุเพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY** KEX กล่าวว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุเพิ่มขึ้น 5% QoQ แต่ลดลง 11% YoY ใน 2Q67 การปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของผู้ใช้บริการในกลุ่ม C2C และกลุ่ม SKA จากฤดูผลไม้ ในขณะที่การปรับตัวลดลง YoY เกิดจากการลดลงของผู้ใช้บริการในทุกกลุ่มซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของแผนกลยุทธ์ลดการพึ่งพาแพลตฟอร์มพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ และมุ่งเน้นไปที่ผู้ให้บริการที่ให้ผลตอบแทนสูงมากขึ้น โดยใน 2Q67 สัดส่วนรายได้จากผู้ให้บริการประเภท C2C อยู่ที่ 47% (จาก 46% ใน 1Q67), SKA อยู่ที่ 39% (จาก 40%) และ CKA อยู่ที่ 10% (จาก 11%)

**ภาพรวมการประชุมเป็นลบ** KEX จัดประชุมนักวิเคราะห์หลังประกาศผลประกอบการ 2Q67 ใน 2H67 KEX จะบันทึกต้นทุนการรีแบรนด์ เนื่องจากบริษัทจะดำเนินการรีแบรนด์จาก Kerry Express เป็น "KEX" ในระหว่างเดือนส.ค. 2567 ถึงเดือนก.พ. 2568 โดยผู้บริหารยังไม่ได้ระบุต้นทุนที่ชัดเจน นอกจากนี้การเข้ามาของ Temu ในประเทศไทย (แพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ) จะสร้างแรงกดดันต่อมาร์จิ้นของกลุ่ม SKA โดยผู้บริหารมองว่า Temu จะสร้างผลกระทบเชิงลบในระยะสั้นต่ออุตสาหกรรมการจัดส่งพัสดุ เนื่องจากจะทำให้เกิดการแข่งขันที่สูงขึ้นสำหรับแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ และจะกดดันให้ผู้ให้บริการจัดส่งพัสดุต้องปรับราคาค่าขนส่งลดลง

**ปรับประมาณการผลประกอบการและราคาเป้าหมายลดลง** เนื่องจากเราคาดว่าขาดทุนปกติใน 3Q67 จะเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY จากต้นทุนการรีแบรนด์และแรงกดดันมาร์จิ้นต่อกลุ่ม SKA ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐานการเติบโตของปริมาณการจัดส่งพัสดุลดลงจากทรงตัว เป็น -15% ซึ่งส่งผลทำให้เราปรับประมาณการขาดทุนปกติปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 3.3 พันลบ. เป็น 4.5 พันลบ. นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ลดลงสู่ 1.7 บาท/หุ้น (จาก 3.9 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการผลประกอบการลดลงและหุ้นใหม่จากการเพิ่มทุน (RO) โดยที่เราใช้สมมติฐานว่าจะมีแค่ SF ที่จะจองซื้อ RO เนื่องจากราคา RO สูงกว่าราคาตลาด ซึ่งทำให้จำนวนหุ้นทั้งหมดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3,505 ล้านหุ้น จาก 1,743 ล้านหุ้น ในขณะที่เราได้นำเงินจากการเพิ่มทุนมาประเมินมูลค่าหุ้น เนื่องจากเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนส่วนใหญ่จะนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** แรงกดดันด้านราคาจากอีคอมเมิร์ซสืบเนื่องมาจากการเข้ามาของ TEMU ในประเทศไทย ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการแบรนด์ และความปลอดภัยด้านไซเบอร์และการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	17,003	11,470	9,859	11,392	12,916
EBITDA	(Btmn)	(1,074)	(2,535)	(4,456)	(3,061)	(2,212)
Core profit	(Btmn)	(2,523)	(3,881)	(4,490)	(3,526)	(3,000)
Reported profit	(Btmn)	(2,830)	(3,881)	(4,490)	(3,526)	(3,000)
Core EPS	(Bt)	(1.45)	(2.23)	(2.06)	(1.01)	(0.86)
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	na.	na.	na.	na.	na.
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
P/BV, core	(x)	0.7	1.7	1.5	32.2	na.
ROE	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	na.	na.	na.	na.	na.
EBITDA growth	(%)	na.	na.	na.	na.	na.

Source: InnovestX Research

## Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 15) (Bt)	2.54
Target price (Bt)	1.70
Mkt cap (Btmn)	4.43
Mkt cap (US\$m)	126

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.03
Sector % SET	7.67
Shares issued (mn)	1,743
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	8.9 / 2.5
Avg. daily 6m (US\$m)	0.37
Foreign limit / actual (%)	49 / 18
Free float (%)	23.9
Dividend policy (%)	≥ 30

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(10.6)	(36.8)	(65.2)
Relative to SET	(8.4)	(32.5)	(59.0)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	BBB
-----------------	-----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/27
Environmental Score Rank	4/27
Social Score Rank	6/27
Governance Score Rank	6/27

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

KEX ประกอบธุรกิจจัดส่งพัสดุซึ่งจำเป็นต้องใช้น้ำมันเชื้อเพลิงมาก อย่างไรก็ตาม เราพบว่า KEX กำลังพยายามปรับเส้นทางให้เหมาะสมเพื่อลดการปล่อยมลพิษ และบริษัทมีเป้าหมายที่ชัดเจน

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติสาร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruittipat@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

แม้ว่าธุรกิจของ KEX จะเกี่ยวข้องกับการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงจำนวนมาก แต่เราพบว่าบริษัทมีเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดการปล่อยมลพิษด้วยการปรับเส้นทางการจัดส่งให้เหมาะสม นอกจากนี้ บริษัทยังได้จ้างพนักงานที่มีความบกพร่องทางร่างกายเพื่อส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและใช้เอกสารที่เกี่ยวข้องกับการประชุมที่มีค่าความเป็นกลางทางคาร์บอน 100%

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Score	51.09 (2022)	CG Rating	KEX	DJSI	No	SETESG	Yes	SET ESG Rating	BBB
Rank in Sector	4/27	Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET							

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- วางแผนและเพิ่มประสิทธิภาพเส้นทางการจัดส่งพัสดุแบบบูรณาการเพื่อลดการปล่อยคาร์บอนจากยานพาหนะ 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**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>49.83</b>	<b>51.09</b>
<b>Environment</b>	<b>31.26</b>	<b>34.64</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	678.28	394.05
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	2,542.73	2,689.61
<b>Social</b>	<b>34.52</b>	<b>34.92</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
Governance	83.59	83.59
<b>Size of Audit Committee</b>	<b>3.00</b>	<b>3.00</b>
Number of Independent Directors on Audit Committee	3	3
Company Conducts Board Evaluations	1	1
Number of Executives / Company Managers	6.00	6.00
Director Share Ownership Guidelines	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	19,782	18,917	18,818	17,003	11,470	9,859	11,392	12,916
Cost of goods sold	(Btmn)	(16,704)	(15,850)	(17,479)	(18,685)	(14,338)	(14,049)	(14,585)	(15,280)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,078</b>	<b>3,067</b>	<b>1,339</b>	<b>(1,682)</b>	<b>(2,867)</b>	<b>(4,189)</b>	<b>(3,193)</b>	<b>(2,364)</b>
SG&A	(Btmn)	(1,514)	(1,314)	(1,380)	(1,996)	(1,718)	(1,457)	(1,253)	(1,421)
Other income	(Btmn)	113	93	154	142	71	79	84	80
Interest expense	(Btmn)	(24)	(112)	(97)	(73)	(69)	(70)	(71)	(72)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,652</b>	<b>1,734</b>	<b>17</b>	<b>(3,610)</b>	<b>(4,584)</b>	<b>(5,637)</b>	<b>(4,433)</b>	<b>(3,775)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(324)	(329)	28	760	685	1,127	887	755
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	(2)	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	20	20	20	21	21
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,329</b>	<b>1,405</b>	<b>45</b>	<b>(2,523)</b>	<b>(3,881)</b>	<b>(4,490)</b>	<b>(3,526)</b>	<b>(3,000)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	(307)	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,329</b>	<b>1,405</b>	<b>45</b>	<b>(2,830)</b>	<b>(3,881)</b>	<b>(4,490)</b>	<b>(3,526)</b>	<b>(3,000)</b>
EBITDA	(Btmn)	2,354	4,202	2,456	(1,074)	(2,535)	(4,456)	(3,061)	(2,212)
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.54</b>	<b>0.81</b>	<b>0.03</b>	<b>(1.45)</b>	<b>(2.23)</b>	<b>(2.06)</b>	<b>(1.01)</b>	<b>(0.86)</b>
Net EPS	(Bt)	5.54	0.81	0.03	(1.62)	(2.23)	(2.06)	(1.01)	(0.86)
DPS	(Bt)	2.45	0.22	0.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	2,818	11,278	7,125	4,408	2,244	2,640	2,231	3,060
Total fixed assets	(Btmn)	2,706	2,259	2,244	2,490	2,146	1,988	1,640	1,101
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,014</b>	<b>19,318</b>	<b>17,046</b>	<b>12,093</b>	<b>9,056</b>	<b>9,340</b>	<b>8,631</b>	<b>8,968</b>
Total loans	(Btmn)	800	800	0	38	1,641	1,000	3,500	6,500
Total current liabilities	(Btmn)	2,861	4,698	5,278	4,417	5,418	4,594	7,421	10,769
Total long-term liabilities	(Btmn)	920	3,773	2,451	1,178	995	975	985	995
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,781</b>	<b>8,471</b>	<b>7,729</b>	<b>5,596</b>	<b>6,413</b>	<b>5,569</b>	<b>8,406</b>	<b>11,763</b>
Paid-up capital	(Btmn)	120	8,981	9,010	9,010	9,010	14,649	14,649	14,649
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,233</b>	<b>10,847</b>	<b>9,317</b>	<b>6,498</b>	<b>2,643</b>	<b>3,771</b>	<b>225</b>	<b>(2,795)</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>9.30</b>	<b>6.23</b>	<b>5.34</b>	<b>3.73</b>	<b>1.52</b>	<b>1.74</b>	<b>0.08</b>	<b>(0.78)</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	1,329	1,405	45	(2,523)	(3,881)	(4,490)	(3,526)	(3,000)
Depreciation and amortization	(Btmn)	678	3,856	3,842	3,963	3,479	2,611	2,801	2,992
Operating cash flow	(Btmn)	1,641	5,215	3,572	(1,422)	(1,897)	(3,549)	(1,889)	(1,149)
Investing cash flow	(Btmn)	(1,675)	(4,712)	(5,608)	(1,564)	(1,320)	(1,040)	(1,037)	(1,042)
Financing cash flow	(Btmn)	375	8,285	(2,389)	45	1,622	4,998	2,500	3,000
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>341</b>	<b>8,787</b>	<b>(4,424)</b>	<b>(2,940)</b>	<b>(1,596)</b>	<b>408</b>	<b>(426)</b>	<b>810</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	15.6	16.2	7.1	(9.9)	(25.0)	(42.5)	(28.0)	(18.3)
Operating margin	(%)	7.9	9.3	(0.2)	(21.6)	(40.0)	(57.3)	(39.0)	(29.3)
EBITDA margin	(%)	11.9	22.2	13.1	(6.3)	(22.1)	(45.2)	(26.9)	(17.1)
EBIT margin	(%)	8.5	9.8	0.6	(20.8)	(39.4)	(56.5)	(38.3)	(28.7)
Net profit margin	(%)	6.7	7.4	0.2	(16.6)	(33.8)	(45.5)	(30.9)	(23.2)
ROE	(%)	59.5	13.0	0.5	(43.6)	(146.8)	(119.0)	(1,567.6)	107.3
ROA	(%)	24.6	11.1	0.2	(19.4)	(36.7)	(48.8)	(39.2)	(34.1)
Net D/E	(x)	net cash	net cash	net cash	net cash	0.3	net cash	10.1	na.
Interest coverage	(x)	97.9	37.5	25.4	(14.7)	(36.5)	(63.6)	(43.2)	(30.9)
Debt service coverage	(x)	97.9	4.6	25.4	(13.0)	(1.5)	(4.2)	(0.9)	(0.3)
Payout Ratio	(%)	44.3	27.2	2,881.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Parcel volume	(mn)	274	294	382	451	316	316	347	382
Revenue per parcel	(Bt/parcel)	72	64	49	38	36	31	32	33
Cost per parcel	(Bt/parcel)	66	58	49	46	51	49	46	44

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	4,219	4,085	3,131	2,923	2,897	2,520	2,559	2,654
Cost of goods sold	(Btmn)	(4,666)	(4,606)	(3,724)	(3,815)	(3,572)	(3,227)	(3,124)	(3,034)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(447)</b>	<b>(520)</b>	<b>(594)</b>	<b>(891)</b>	<b>(675)</b>	<b>(707)</b>	<b>(565)</b>	<b>(380)</b>
SG&A	(Btmn)	(452)	(655)	(388)	(449)	(432)	(450)	(385)	(389)
Other income	(Btmn)	60	2	15	25	5	34	21	21
Interest expense	(Btmn)	(18)	(17)	(15)	(15)	(16)	(23)	(28)	(30)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(858)</b>	<b>(1,191)</b>	<b>(981)</b>	<b>(1,331)</b>	<b>(1,118)</b>	<b>(1,147)</b>	<b>(957)</b>	<b>(778)</b>
Corporate tax	(Btmn)	178	252	188	277	224	(4)	(16)	(67)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	1	0	(0)	(1)	(2)	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	5	6	6	6	5	(3)	6	3
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(675)</b>	<b>(932)</b>	<b>(787)</b>	<b>(1,048)</b>	<b>(890)</b>	<b>(1,156)</b>	<b>(968)</b>	<b>(843)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	(307)	0	0	0	0	(220)	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(675)</b>	<b>(1,239)</b>	<b>(787)</b>	<b>(1,048)</b>	<b>(890)</b>	<b>(1,156)</b>	<b>(1,188)</b>	<b>(843)</b>
EBITDA	(Btmn)	(229)	(584)	(396)	(759)	(664)	(710)	(671)	(522)
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>(0.39)</b>	<b>(0.36)</b>	<b>(0.45)</b>	<b>(0.60)</b>	<b>(0.51)</b>	<b>(0.66)</b>	<b>(0.56)</b>	<b>(0.61)</b>
Net EPS	(Bt)	(0.39)	(0.53)	(0.45)	(0.60)	(0.51)	(0.66)	(0.68)	(0.61)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	4,018	4,408	3,345	2,380	2,004	2,244	2,864	2,291
Total fixed assets	(Btmn)	2,521	2,490	2,370	2,157	2,066	2,146	1,965	2,007
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,249</b>	<b>12,093</b>	<b>10,386</b>	<b>8,965</b>	<b>8,594</b>	<b>9,056</b>	<b>9,302</b>	<b>8,302</b>
Total loans	(Btmn)	18	29	49	46	443	1,641	3,238	3,635
Total current liabilities	(Btmn)	2,398	2,596	1,976	1,884	2,454	3,977	5,561	5,952
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,488	2,990	2,690	2,411	2,365	2,436	2,326	2,002
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,886</b>	<b>5,586</b>	<b>4,666</b>	<b>4,295</b>	<b>4,819</b>	<b>6,413</b>	<b>7,887</b>	<b>7,954</b>
Paid-up capital	(Btmn)	9,010	9,010	9,010	9,010	9,010	9,010	9,010	9,010
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,363</b>	<b>6,498</b>	<b>5,720</b>	<b>4,670</b>	<b>3,775</b>	<b>2,643</b>	<b>1,414</b>	<b>348</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.22</b>	<b>3.73</b>	<b>3.28</b>	<b>2.68</b>	<b>2.17</b>	<b>1.52</b>	<b>0.81</b>	<b>0.20</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	(675)	(932)	(787)	(1,048)	(890)	(1,156)	(968)	(843)
Depreciation and amortization	(Btmn)	610	589	571	557	438	413	478	446
Operating cash flow	(Btmn)	589	(179)	(576)	(457)	(106)	(387)	(775)	(814)
Investing cash flow	(Btmn)	(743)	778	57	(91)	195	941	1,615	331
Financing cash flow	(Btmn)	(299)	(249)	(280)	(293)	(296)	(302)	(284)	(296)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(453)</b>	<b>350</b>	<b>(799)</b>	<b>(840)</b>	<b>(207)</b>	<b>252</b>	<b>556</b>	<b>(779)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	(10.6)	(12.7)	(19.0)	(30.5)	(23.3)	(28.1)	(22.1)	(14.3)
Operating margin	(%)	(21.3)	(28.8)	(31.3)	(45.8)	(38.2)	(45.9)	(45.7)	(37.3)
EBITDA margin	(%)	(5.4)	(14.3)	(12.6)	(26.0)	(22.9)	(28.2)	(26.2)	(19.7)
EBIT margin	(%)	(19.9)	(28.7)	(30.9)	(45.0)	(38.0)	(44.6)	(44.9)	(36.5)
Net profit margin	(%)	(16.0)	(22.8)	(25.2)	(35.8)	(30.7)	(45.9)	(46.4)	(40.1)
ROE	(%)	(31.4)	(31.6)	(43.3)	(65.9)	(63.9)	(101.1)	(108.6)	(169.5)
ROA	(%)	(17.7)	(17.2)	(24.5)	(36.4)	(32.6)	(43.7)	(39.3)	(49.3)
Net D/E	(x)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	0.3	1.4	8.8
Interest coverage	(x)	(12.6)	(34.1)	(26.7)	(50.6)	(40.8)	(30.4)	(23.7)	(17.5)
Debt service coverage	(x)	(12.6)	(34.1)	(23.4)	(42.7)	(5.6)	(1.7)	(0.8)	(0.6)

Figure 1: 2Q24 results review

Unit: Btmn	2Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Sales and services income	2,923	2,559	2,654	3.7%	-9.2%
Cost of sales and services	(3,815)	(3,124)	(3,254)	4.2%	-14.7%
<b>Gross profit</b>	<b>(891)</b>	<b>(565)</b>	<b>(600)</b>	<b>6.2%</b>	<b>-32.7%</b>
SG&A	(449)	(385)	(389)	1.0%	-13.4%
<b>Operating profit</b>	<b>(1,340)</b>	<b>(951)</b>	<b>(990)</b>	<b>4.1%</b>	<b>-26.1%</b>
Other income/ (expense)	25	21	21	0.5%	-15.5%
<b>EBIT</b>	<b>(1,316)</b>	<b>(930)</b>	<b>(969)</b>	<b>4.2%</b>	<b>-26.3%</b>
Interest expense	(15)	(28)	(30)	4.9%	98.4%
<b>EBT</b>	<b>(1,331)</b>	<b>(958)</b>	<b>(999)</b>	<b>4.2%</b>	<b>-24.9%</b>
Income tax	277	(16)	(67)	na.	na.
Minority interests	6	6	3	na.	na.
<b>Core profit</b>	<b>(1,047)</b>	<b>(968)</b>	<b>(1,063)</b>	<b>na.</b>	<b>na.</b>
Extra items	0	(220)	0	na.	na.
<b>Net income</b>	<b>(1,047)</b>	<b>(1,188)</b>	<b>(1,063)</b>	<b>na.</b>	<b>na.</b>
<b>Ratio analysis</b>					
SG&A to sales (%)	15.4	15.0	14.6		
Operating profit margin (%)	(45.8)	(37.2)	(37.3)		
Net profit margin (%)	(35.8)	(46.4)	(40.1)		

Source: InnovestX Research, KEX

Figure 2: Peer comparison

Company name	Country	Mkt. Cap. (US\$mn)	PE (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		Div. Yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
<b>China Express Delivery</b>														
ZTO Express Cayman Inc	China	16,013	12.0	10.1	8.8	18.6	1.7	1.6	3.5	4.2	15.8	16.7	7.2	6.2
Yunda Holding Co Ltd	China	2,704	9.0	7.6	33.2	17.4	0.9	0.8	2.2	2.6	10.1	10.8	4.4	3.9
STO Express Co Ltd	China	1,803	17.2	12.3	113.5	39.9	1.4	1.2	0.6	0.9	7.6	9.5	6.7	5.6
<b>Regional Express Delivery</b>														
Yamato Holdings Co Ltd	Japan	3,839	18.3	12.8	(19.3)	43.4	0.9	0.9	2.9	3.3	5.3	7.0	5.2	4.3
SG Holdings Co Ltd	Japan	6,523	14.6	13.0	11.9	12.0	1.5	1.5	3.4	3.5	11.2	11.7	7.1	6.5
CJ Logistics Corp	South Korea	1,614	8.2	7.1	13.0	15.7	0.5	0.5	0.6	0.7	6.8	7.3	5.6	5.2
<b>Thailand Express Delivery</b>														
Kerry Express Thailand PCL	Thailand	126	n.m	n.m	34.4	39.4	2.3	3.7	n.a	n.a	34.5	33.3	n.a.	n.a.
<b>Average</b>			<b>13.2</b>	<b>10.5</b>	<b>27.9</b>	<b>26.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>13.1</b>	<b>13.8</b>	<b>6.1</b>	<b>5.3</b>

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

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในกรณีใดๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดพลาด หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด



**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTGCG, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEC, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

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

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

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**

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

**Explanations**

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