

เคอีเอ็กซ์ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) KEX

บริษัท เคอีเอ็กซ์ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย)
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg KEX TB
Reuters KEX.BK



Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Feb 24) (Bt)	1.04
Target price (Bt)	0.90
Mkt cap (Btbn)	3.65
12-m high / low (Bt)	6.5 / 1
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.08
Foreign limit / actual (%)	49 / 8
Free float (%)	23.9
Outstanding Short Position (%)	0.05

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(25.7)	(51.9)	(80.9)
Relative to SET	(18.6)	(43.8)	(78.4)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	(2,820)	(2,313)
INVX vs Consensus (%)	(50.0)	(67.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	n.a.

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.177/30
Environmental Score and Rank	0.869/30
Social Score and Rank	5.854/30
Governance Score and Rank	4.784/30

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุกฤทธิง, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.p@innovestx.co.th

4Q67: ขาดทุนมากกว่าคาด

เรารู้สึกผิดหวังกับผลประกอบการ 4Q67 ของ KEX ที่มีขาดทุนมากกว่าคาดซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ที่อ่อนแอและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น KEX รายงานขาดทุนสุทธิ 2.6 พันลบ. ใน 4Q67 มากกว่าขาดทุน 1.1 พันลบ. ใน 4Q66 และขาดทุน 1 พันลบ. ใน 3Q67 สำหรับ 1Q68 เราคาดว่าผลประกอบการจะลดลง YoY แต่จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เราคงคำแนะนำ UNDERPERFORM สำหรับ KEX แต่ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.8% และ LTG 1.5%) ลดลงจาก 1.7 บาท มาอยู่ที่ 0.9 บาท/หุ้น เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการผลประกอบการลดลง แม้ราคาหุ้น KEX ปรับตัวลดลงมาแล้ว 38.5% YTD underperform SET อยู่ 26.8% แต่เรายังมองไม่เห็นปัจจัยบวกที่จะกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น ในขณะที่ความจริงแล้วมีโอกาสมากกว่าที่จะเห็นแรงกดดันขายลงจากโอกาสที่ KEX จะเพิ่มทุนใน 2H68 เนื่องจากเราคาดว่าส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจะพลิกมามีตัวเลขติดลบ

ผลประกอบการ 4Q67 อ่อนแอกว่าคาด KEX รายงานขาดทุนสุทธิ 2.6 พันลบ. ใน 4Q67 มากกว่าขาดทุน 1.1 พันลบ. ใน 4Q66 และขาดทุน 1 พันลบ. ใน 3Q67 โดยขาดทุนจำนวนดังกล่าวมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ว่าบริษัทจะมีขาดทุนในระดับทรงตัว YoY ที่ 1.1 พันลบ. ผลประกอบการที่อ่อนแอกว่าคาดเกิดจากรายได้ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เพิ่มขึ้น 308 ลบ. สำหรับปี 2567 KEX รายงานขาดทุนสุทธิ 5.9 พันลบ. แย่กว่าขาดทุนสุทธิ 3.9 พันลบ. ในปี 2566 และประมาณการของเราที่คาดว่าจะมีขาดทุนสุทธิ 4.5 พันลบ. รายได้อยู่ที่ 1.7 พันลบ. ลดลง 31.3% YoY และ 30.9% QoQ รายได้ลดลงแรง YoY และ QoQ เป็นผลมาจากกลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งลดการพึ่งพาแพลตฟอร์มพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ หรือ SKA โดยสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม SKA ลดลงมาอยู่ที่ 20% ของรายได้รวม จาก 36% ใน 3Q67 สำหรับปริมาณการจัดส่งพัสดุ บริษัทไม่ได้กล่าวถึงการปรับตัวลดลงใน 4Q67 แต่ระบุว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุโดยรวมในปี 2567 ลดลง 23% ซึ่งบ่งชี้ว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 4Q67 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญทั้ง YoY และ QoQ

การทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานถึงจุดคุ้มทุนเป็นเป้าหมายสำคัญในปี 2568 KEX ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์หลังจากประกาศผลประกอบการ โดยมีภาพรวมเป็นลบ เป้าหมายหลักของผู้บริหารในปี 2568 คือ การทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานถึงจุดคุ้มทุนจากติดลบ 2.4 พันลบ. ในปี 2567 โดยใช้กลยุทธ์การเพิ่มประสิทธิภาพในการลดต้นทุนและมุ่งเน้นไปที่กลุ่มผู้ใช้บริการที่ให้ผลตอบแทนสูง ได้แก่ กลุ่ม C2C และ CKA (เดิมเรียกว่า B2B) มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังไม่เห็นสัญญาณที่ชัดเจนของประสิทธิภาพจากกลยุทธ์นี้สะท้อนในงบกำไรขาดทุน 4Q67 นอกจากนี้ผู้บริหารยังยอมรับว่ากำไรสุทธิน่าจะยังคงติดลบอยู่ แต่คาดว่าจะลดลงในปี 2568 ขณะที่ภาพรวมอุตสาหกรรมยังคงมีการแข่งขันสูงและน่าจะเป็นเช่นนี้ต่อไปอีก 2-3 ปี KEX ยังอยู่ในระหว่างการประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อ P&L จากการยกเลิกกิจการ Kerry Cool (ถือหุ้น 60%)

คาดผลประกอบการ 1Q68 ลดลง YoY แต่ดีขึ้น QoQ เราคาดว่าผลประกอบการ 1Q68 จะลดลง YoY เนื่องจากเราคาดว่ารายได้จะลดลงสืบเนื่องมาจากกลยุทธ์ที่มุ่งลดการพึ่งพาแพลตฟอร์มพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ และโครงการเพิ่มประสิทธิภาพในการลดต้นทุนน่าจะต้องใช้เวลาพอสมควรจึงจะเห็นผล สำหรับ QoQ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายอื่นๆ จะลดลง ในขณะที่รายได้น่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากเราคาดว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 1Q68 จะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากมีวันหยุดน้อยลง

ปรับประมาณการ เราปรับประมาณการขาดทุนสุทธิปี 2568 ของ KEX เพิ่มขึ้นจาก 3.5 พันลบ. เป็น 4.2 พันลบ. เพื่อสะท้อนผลประกอบการปี 2567 ที่อ่อนแอกว่าคาด ด้วยเหตุนี้ เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงที่ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจะกลับมาติดลบอีกครั้งใน 2H68

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล มีโอกาสที่ KEX จะเพิ่มทุนอีกครั้ง เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทอาจจะกลับมาติดลบใน 2H68 ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการแบรนด์ และความปลอดภัยด้านไซเบอร์และการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	11,470	9,449	7,722	8,272	8,861
EBITDA	(Btmn)	(2,521)	(3,148)	(3,771)	(3,291)	(2,765)
Core profit	(Btmn)	(3,884)	(5,872)	(4,231)	(3,870)	(3,467)
Reported profit	(Btmn)	(3,898)	(5,911)	(4,231)	(3,870)	(3,467)
Core EPS	(Bt)	(2.23)	(1.68)	(1.21)	(1.10)	(0.99)
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	1.5	na.	na.	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.

Source: InnovestX Research

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

แม้ว่าธุรกิจของ KEX จะเกี่ยวข้องกับการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงจำนวนมาก แต่เราพบว่าบริษัทมีเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดการปล่อยมลพิษด้วยการปรับเส้นทางการจัดส่งให้เหมาะสม นอกจากนี้ บริษัทยังได้จ้างพนักงานที่มีความบกพร่องทางร่างกายเพื่อส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและใช้เอกสารที่เกี่ยวข้องกับการประชุมที่มีค่าความเป็นกลางทางคาร์บอน 100%

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.16 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	7/30	KEX	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- KEX มีพนักงานที่มีความบกพร่องทางร่างกาย 225 คน
- ผู้บริหารที่เป็นผู้หญิงอยู่ที่ 31%

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.17	3.16
Environment Financial Materiality Score	0.86	0.85
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	394.05	238.55
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	18.16	13.94
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	324.71	259.13
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.85	5.85
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Number of Employees - CSR (persons)	19,114	12,840
Governance Financial Materiality Score	4.78	4.77
Number of Independent Directors on Audit Committee (persons)	3	3
Board Size (persons)	9	9
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	6	6
Number of Women on Board (Persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	3	3
Employee CSR Training	No	No

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือที่ดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	18,917	18,818	17,003	11,470	9,449	7,722	8,272	8,861
Cost of goods sold	(Btmn)	(15,850)	(17,479)	(18,685)	(14,338)	(12,606)	(10,696)	(10,822)	(10,935)
Gross profit	(Btmn)	3,067	1,339	(1,682)	(2,867)	(3,157)	(2,974)	(2,550)	(2,073)
SG&A	(Btmn)	(1,314)	(1,380)	(1,996)	(1,704)	(1,567)	(1,429)	(1,472)	(1,524)
Other income	(Btmn)	93	154	142	71	(141)	30	30	31
Interest expense	(Btmn)	(112)	(97)	(73)	(69)	(119)	(120)	(121)	(122)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,734	17	(3,610)	(4,569)	(4,984)	(4,492)	(4,114)	(3,689)
Corporate tax	(Btmn)	(329)	28	760	668	(921)	225	206	184
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	(2)	(4)	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	20	20	37	37	38	38
Core profit	(Btmn)	1,405	45	(2,523)	(3,884)	(5,872)	(4,231)	(3,870)	(3,467)
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(307)	(15)	(39)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,405	45	(2,830)	(3,898)	(5,911)	(4,231)	(3,870)	(3,467)
EBITDA	(Btmn)	4,202	2,456	(1,074)	(2,521)	(3,148)	(3,771)	(3,291)	(2,765)
Core EPS	(Btmn)	0.81	0.03	(1.45)	(2.23)	(1.68)	(1.21)	(1.10)	(0.99)
Net EPS	(Bt)	0.81	0.03	(1.62)	(2.24)	(1.69)	(1.21)	(1.10)	(0.99)
DPS	(Bt)	0.22	0.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	11,278	7,125	4,408	2,244	4,341	596	411	(770)
Total fixed assets	(Btmn)	2,259	2,244	2,490	2,146	1,239	1,637	1,936	2,134
Total assets	(Btmn)	19,318	17,046	12,093	9,056	7,476	4,149	4,282	3,318
Total loans	(Btmn)	800	0	38	1,641	2,330	3,500	7,500	10,000
Total current liabilities	(Btmn)	4,698	5,278	4,417	5,418	4,705	5,641	9,677	12,214
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,773	2,451	1,178	995	423	428	432	436
Total liabilities	(Btmn)	8,471	7,729	5,596	6,413	5,128	6,068	10,109	12,651
Paid-up capital	(Btmn)	8,981	9,010	9,010	9,010	14,640	14,640	14,640	14,640
Total equity	(Btmn)	10,847	9,317	6,498	2,643	2,348	(1,919)	(5,827)	(9,332)
BVPS	(Bt)	6.23	5.34	3.73	1.52	0.68	(0.53)	(1.63)	(2.62)

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,405	45	(2,523)	(3,884)	(5,872)	(4,231)	(3,870)	(3,467)
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,856	3,842	3,963	3,479	3,217	2,101	2,201	2,301
Operating cash flow	(Btmn)	5,215	3,572	(1,422)	(1,900)	(5,168)	(3,764)	(3,062)	(2,558)
Investing cash flow	(Btmn)	(4,712)	(5,608)	(1,564)	(1,317)	1,290	(1,129)	(1,130)	(1,131)
Financing cash flow	(Btmn)	8,285	(2,389)	45	1,622	6,331	1,170	4,000	2,500
Net cash flow	(Btmn)	8,787	(4,424)	(2,940)	(1,596)	2,452	(3,723)	(192)	(1,190)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	16.2	7.1	(9.9)	(25.0)	(33.4)	(38.5)	(30.8)	(23.4)
Operating margin	(%)	9.3	(0.2)	(21.6)	(39.9)	(50.0)	(57.0)	(48.6)	(40.6)
EBITDA margin	(%)	22.2	13.1	(6.3)	(22.0)	(33.3)	(48.8)	(39.8)	(31.2)
EBIT margin	(%)	9.8	0.6	(20.8)	(39.2)	(51.5)	(56.6)	(48.3)	(40.3)
Net profit margin	(%)	7.4	0.2	(16.6)	(34.0)	(62.6)	(54.8)	(46.8)	(39.1)
ROE	(%)	13.0	0.5	(43.6)	(147.5)	(251.7)	220.4	66.4	37.2
ROA	(%)	11.1	0.2	(19.4)	(36.7)	(71.0)	(72.8)	(91.8)	(91.2)
Net D/E	(x)	net cash	net cash	net cash	0.3	net cash	na.	na.	na.
Interest coverage	(x)	37.5	25.4	(14.7)	(36.3)	(26.5)	(31.4)	(27.1)	(22.6)
Debt service coverage	(x)	4.6	25.4	(13.0)	(1.5)	(1.3)	(1.0)	(0.4)	(0.3)
Payout Ratio	(%)	27.2	2,881.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Parcel volume	(mn)	294	382	451	316	243	194	204	214
Revenue per parcel	(Bt/parcel)	64	49	38	36	39	40	40	41
Cost per parcel	(Bt/parcel)	58	49	46	51	52	62	60	58

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	3,131	2,923	2,897	2,520	2,559	2,654	2,506	1,731
Cost of goods sold	(Btmn)	(3,724)	(3,815)	(3,572)	(3,227)	(3,124)	(3,034)	(2,662)	(3,127)
Gross profit	(Btmn)	(594)	(891)	(675)	(707)	(565)	(380)	(156)	(1,396)
SG&A	(Btmn)	(388)	(449)	(431)	(436)	(385)	(389)	(367)	(426)
Other income	(Btmn)	15	25	5	34	21	21	33	(216)
Interest expense	(Btmn)	(15)	(15)	(16)	(23)	(28)	(30)	(36)	(25)
Pre-tax profit	(Btmn)	(981)	(1,331)	(1,118)	(1,133)	(957)	(778)	(526)	(2,063)
Corporate tax	(Btmn)	188	277	212	(9)	(16)	(67)	(259)	(579)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	6	6	5	(3)	6	3	16	12
Core profit	(Btmn)	(787)	(1,048)	(902)	(1,146)	(968)	(843)	(769)	(2,632)
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(0)	0	(220)	0	(46)	7
Net Profit	(Btmn)	(787)	(1,048)	(902)	(1,146)	(1,188)	(843)	(815)	(2,625)
EBITDA	(Btmn)	(396)	(759)	(663)	(696)	(671)	(522)	(285)	(1,670)
Core EPS	(Btmn)	(0.45)	(0.60)	(0.52)	(0.66)	(0.56)	(0.61)	(0.28)	(0.75)
Net EPS	(Bt)	(0.45)	(0.60)	(0.52)	(0.66)	(0.68)	(0.61)	(0.30)	(0.75)

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	3,345	2,380	2,244	2,244	2,864	2,291	6,849	4,341
Total fixed assets	(Btmn)	2,370	2,157	2,146	2,146	1,965	2,007	2,053	1,239
Total assets	(Btmn)	10,386	8,965	9,009	9,056	9,302	8,302	12,456	7,476
Total loans	(Btmn)	49	46	1,641	1,641	3,238	3,635	3,532	2,330
Total current liabilities	(Btmn)	1,976	1,884	3,977	3,977	5,561	5,952	5,710	4,242
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,690	2,411	2,436	2,436	2,326	2,002	1,819	886
Total liabilities	(Btmn)	4,666	4,295	6,413	6,413	7,887	7,954	7,529	5,128
Paid-up capital	(Btmn)	9,010	9,010	9,010	9,010	9,010	9,010	14,640	14,640
Total equity	(Btmn)	5,720	4,670	2,596	2,643	1,414	348	4,927	2,348
BVPS	(Bt)	3.28	2.68	1.50	1.52	0.81	0.20	1.41	0.68

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	(787)	(1,048)	(902)	(1,146)	(968)	(843)	(769)	(2,632)
Depreciation and amortization	(Btmn)	571	557	438	413	478	446	425	369
Operating cash flow	(Btmn)	(576)	(457)	217	(712)	(775)	(814)	(600)	(2,014)
Investing cash flow	(Btmn)	57	(91)	127	1,011	1,615	331	(79)	630
Financing cash flow	(Btmn)	(280)	(293)	(300)	(299)	(284)	(296)	5,334	(596)
Net cash flow	(Btmn)	(799)	(840)	44	0	556	(779)	4,656	(1,980)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	(19.0)	(30.5)	(23.3)	(28.1)	(22.1)	(14.3)	(6.2)	(80.7)
Operating margin	(%)	(31.3)	(45.8)	(38.2)	(45.4)	(45.7)	(37.3)	(29.7)	(105.3)
EBITDA margin	(%)	(12.6)	(26.0)	(22.9)	(27.6)	(26.2)	(19.7)	(11.4)	(96.5)
EBIT margin	(%)	(30.9)	(45.0)	(38.0)	(44.0)	(44.9)	(36.5)	(28.3)	(117.8)
Net profit margin	(%)	(25.2)	(35.8)	(31.1)	(45.5)	(46.4)	(40.1)	(41.3)	(151.7)
ROE	(%)	(43.3)	(65.9)	(72.4)	(100.3)	(108.6)	(169.5)	(105.2)	(421.8)
ROA	(%)	(24.5)	(36.4)	(32.4)	(43.3)	(39.3)	(49.3)	(36.9)	(127.3)
Net D/E	(x)	net cash	net cash	net cash	0.3	1.4	8.8	n/a	n/a
Interest coverage	(x)	(26.7)	(50.6)	(40.7)	(29.8)	(23.7)	(17.5)	(7.9)	(67.3)
Debt service coverage	(x)	(23.4)	(42.7)	(1.6)	(1.6)	(0.8)	(0.6)	(0.3)	(2.7)

Figure 1: 4Q24 results review

Unit: Btmn	4Q23	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
Sales and services income	2,520	2,506	1,731	-30.9%	-31.3%
Cost of sales and services	(3,227)	(2,882)	(3,127)	8.5%	-3.1%
Gross profit	(707)	(376)	(1,396)	271.6%	97.4%
SG&A	(436)	(367)	(426)	15.9%	-2.2%
Operating profit	(1,144)	(744)	(1,824)	145.1%	59.4%
Other income/ (expense)	34	33	(216)	-750.0%	na.
EBIT	(1,110)	(711)	(2,040)	187.0%	83.7%
Interest expense	(23)	(36)	(25)	-31.1%	6.2%
EBT	(1,134)	(747)	(2,065)	176.5%	82.1%
Income tax	(9)	(259)	(579)	123.9%	6039.6%
Minority interests	(3)	16	12	-26.2%	na.
Core profit	(1,146)	(989)	(2,632)	na.	na.
Extra items	0	(46)	7	na.	na.
Net income	(1,146)	(1,035)	(2,625)	na.	na.

Ratio analysis

SG&A to sales (%)	17.3	14.7	24.6
Operating profit margin (%)	(45.4)	(29.7)	(105.4)
Net profit margin (%)	(45.5)	(41.3)	(151.7)

Source: InnovestX Research, KEX

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 24, 2025)

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
China Express Delivery														
ZTO Express Cayman Inc	China	16,061	12.6	11.0	5.6	13.9	1.8	1.6	3.3	3.5	15.4	15.5	7.4	6.7
YUNDA Holding Group Co Ltd	China	2,924	10.4	8.9	26.1	16.1	1.0	1.0	1.7	2.0	9.9	10.5	4.2	3.9
STO Express Co Ltd	China	2,399	19.2	14.1	157.8	35.4	1.8	1.6	0.5	0.8	9.9	11.8	7.5	6.4
Regional Express Delivery														
Yamato Holdings Co Ltd	Japan	4,800	58.6	22.1	(68.4)	165.1	1.2	1.1	2.3	2.4	1.5	5.3	12.4	7.9
SG Holdings Co Ltd	Japan	6,292	14.8	14.0	6.9	5.7	1.5	1.4	3.5	3.6	10.5	10.7	7.9	7.5
CJ Logistics Corp	South Korea	1,536	8.6	7.2	8.5	18.4	0.5	0.5	0.6	0.8	6.3	7.2	5.2	5.1
Thailand Express Delivery														
KEX Express Thailand PCL	Thailand	196	n.m	n.m	18.3	49.5	0.6	14.9	n.a	n.a	(133.8)	68.6	n.a.	n.a.
Average			16.3	12.0	25.3	34.3	1.3	1.2	2.0	2.3	(10.4)	7.2	6.8	6.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GGLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, ME-ETA, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สมรรถนะ)**

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, 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, BROCK, BSM, BSRC, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOW, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S1, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.