

เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป

ZEN

บริษัท เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ZEN TB
Reuters ZEN.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q66: ผลประกอบการอ่อนแอ

ZEN รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 อ่อนแอที่ 38 ลบ. (-31% YoY และ -5% QoQ) เราปรับประมาณการกำไรปกติของ ZEN ลดลง 18% ในปี 2567 และ 17% ในปี 2568 จากมุมมองของ EBIT margin ที่อ่อนแอลงโดยพิจารณาจากสภาพแวดล้อมที่ท้าทายในอุตสาหกรรมร้านอาหาร ในขณะที่เราเชื่อว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว แต่ในระยะสั้นราคาหุ้นไม่น่าจะปรับตัวขึ้นได้อย่างยั่งยืน เนื่องจากยังขาดความเชื่อมั่นในผลประกอบการจนกว่าจะถึง 2H67 จากประโยชน์ของกลยุทธ์ที่ ZEN ใช้จะเพิ่ม SSS ด้วยการปรับปรุงร้านและสร้างแบรนด์ให้เป็นที่จดจำ เราปรับลดคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือนสำหรับ ZEN ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ปรับใหม่เป็น 10.2 บาท/หุ้น

4Q66: ผลประกอบการอ่อนแอ ZEN รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 อ่อนแอที่ 38 ลบ. (-31% YoY และ -5% QoQ) รายได้รวมของ ZEN เพิ่มขึ้น 12% YoY และ 5% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากการขยายสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของ (+17% YoY และ +10% QoQ) ในขณะที่ SSS อ่อนแอที่ -7.9% ใน 4Q66 (เทียบกับ +0.4% ใน 4Q65 และ -4.5% ใน 3Q66) สะท้อนถึงการบริโภคที่ชะลอตัวและการแข่งขัน EBIT อยู่ที่ 63 ลบ. ใน 4Q66 ลดลง 22% YoY แต่ทรงตัว QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากการจัดโปรโมชั่นราคาและการดำเนินงานที่ชะลอตัวลงที่สาขาใหม่ที่บริษัทเป็นเจ้าของ สำหรับปี 2566 ZEN รายงานกำไรสุทธิ 158 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% YoY ZEN ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.30 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3% XD วันที่ 8 มี.ค. 2567 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 15 พ.ค. 2567

ตั้งเป้ารายได้เติบโต 17% ในปี 2567 ในปี 2567 ZEN ตั้งเป้ารายได้เติบโต 17% สู่ 4.6 พันลบ. สำหรับธุรกิจร้านอาหาร (82% ของรายได้) บริษัทตั้งเป้า SSS ที่ 3-5% (จาก 0.1% ในปี 2566) ZEN เปิดเผยว่าในเดือน ม.ค. SSS ชะลอตัว โดยกลยุทธ์ในการเพิ่ม SSS คือ การปรับปรุงร้านและสร้างแบรนด์ให้เป็นที่จดจำ หลักๆ คือ แรนด์ AKA (35% ของรายได้) และ *ตัว* (4% ของรายได้) ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 2Q67 ZEN ตั้งเป้าเปิดสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของเพิ่ม 14 สาขา (สาขาใหม่ 20-25 สาขาหักด้วยการปิดสาขา 6-11 สาขา) ซึ่งต่ำกว่าการเปิดสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของเพิ่ม 38 สาขาในปี 2566 สำหรับธุรกิจแฟรนไชส์ (2% ของรายได้) ZEN ตั้งเป้าเปิดสาขาแฟรนไชส์เพิ่ม 10 สาขา (สาขาใหม่ 15-20 สาขาหักด้วยการปิดสาขา 5-10 สาขา) โดยจะขยายสาขาไปยังต่างประเทศเชิงรุกมากขึ้นด้วยการเปิดสาขาแฟรนไชส์ใหม่ 5 สาขาภายใต้แบรนด์ *เฮีย* ในประเทศญี่ปุ่นและประเทศมาเลเซีย

ปรับประมาณการกำไรลดลง ความกังวลของเราคือ ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและการแข่งขัน เราปรับประมาณการกำไรปกติของ ZEN ลดลง 18% ในปี 2567 และ 17% ในปี 2568 โดยในปี 2567 เราใช้สมมติฐานรายได้เติบโต 13% (ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท) และ EBIT margin ที่ 6.1% ในปี 2567 ลดลงจาก 6.5% ในปี 2566 ทั้งนี้แม้ต้นทุนวัตถุดิบมีแนวโน้มปรับตัวลดลง แต่เรามองว่าผลประโยชน์ที่ได้น่าจะลดน้อยลงเนื่องจากสภาพแวดล้อมที่ท้าทายในอุตสาหกรรมร้านอาหารจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและการแข่งขันจะทำให้ ZEN ต้องใช้กลยุทธ์ราคา ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตต่ำกว่า 2% YoY สู่ 161 ลบ. ในปี 2567 เราคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H67 จากประโยชน์ของกลยุทธ์ที่ ZEN ใช้จะเพิ่ม SSS ด้วยการปรับปรุงร้านและสร้างแบรนด์ให้เป็นที่จดจำ

ปรับคำแนะนำสู่ NEUTRAL ราคาหุ้น ZEN ปรับตัวลดลง 45% ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา และปัจจุบันเทรดที่ PE ปี 2567 ระดับ 16 เท่า ใกล้เคียงกับระดับ -2SD ของ PE เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่ปี 2562 ในขณะที่เราเชื่อว่าปัจจัยลบสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว แต่ในระยะสั้นราคาหุ้นไม่น่าจะปรับตัวขึ้นได้อย่างยั่งยืน เนื่องจากยังขาดความเชื่อมั่นในผลประกอบการ เราปรับลดคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ระยะ 3 เดือนสำหรับ ZEN ลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ปรับใหม่เป็น 10.2 บาท/หุ้น ลดลงจาก 15 บาท/หุ้น (ประเมินด้วยวิธี DCF โดยอิงกับ WACC ที่ 7.4% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%)

ปัจจัยเสี่ยง 1) ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการใช้ของผู้บริโภค 2) การแข่งขันรุนแรง 3) ต้นทุนที่สูงขึ้น และ 4) การเปลี่ยนแปลงความชอบของผู้บริโภค เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ ความปลอดภัยของผู้บริโภค และคุณภาพอาหาร (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	3,383	3,915	4,427	4,784	5,016
EBITDA	(Btmn)	594	639	656	683	697
Core profit	(Btmn)	154	158	161	178	201
Reported profit	(Btmn)	154	158	161	178	201
Core EPS	(Bt)	0.51	0.53	0.54	0.59	0.67
DPS	(Bt)	0.16	0.30	0.30	0.33	0.37
P/E, core	(x)	17.2	16.8	16.4	14.8	13.1
EPS growth, core	(%)	N.A.	2.4	2.3	10.5	13.1
P/BV, core	(x)	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6
ROE	(%)	12.3	11.2	11.0	11.8	12.5
Dividend yield	(%)	1.8	3.4	3.4	3.7	4.2
EBITDA growth	(%)	104.3	7.5	2.7	4.1	2.1

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Mar 7) (Bt)	8.80
Target price (Bt)	10.20
Mkt cap (Btbn)	2.64
Mkt cap (US\$mn)	74

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.02
Sector % SET	5.40
Shares issued (mn)	300
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	17.9 / 8.6
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.03
Foreign limit / actual (%)	49 / 0
Free float (%)	28.0
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.1	(9.7)	(45.0)
Relative to SET	2.4	(9.2)	(35.4)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.
Social Score Rank	n.a.
Governance Score Rank	n.a.

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ZEN ไม่มีคะแนน ESG ใดๆก็ตาม เราองว่า ZEN ทุ่มเทความพยายามมากขึ้นในการพัฒนา ESG โดยเฉพาะประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ระวีญช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า ZEN ทุ่มเทความพยายามมากขึ้นในการพัฒนา ESG โดยเฉพาะประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เนื่องจากบริษัทได้กำหนดเป้าหมายและกลยุทธ์สำหรับการบริหารจัดการพลังงาน การใช้น้ำ และการจัดการของเสีย เราเห็นโอกาสที่จะปรับปรุงให้ดีขึ้นได้อีก เนื่องจากบริษัทยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายที่มุ่งมั่นทำให้สำเร็จในระยะยาว เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจ

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.
Rank in Sector	n.a.

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
ZEN	5	No	No	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ZEN มีการกำหนดเป้าหมายและแผนการลดใช้พลังงานไฟฟ้า รวมถึงแนวทางปฏิบัติ เช่น การกำหนดช่วงเวลาเปิด - ปิดไฟฟ้าแสงสว่างและ ครัว อองปรับอากาศ การตรวจสอบและบำรุงรักษาเครื่องใช้ไฟฟ้าต่างๆ เป็นประจำ อย่างสม่ำเสมอ ปรับปรุงและเปลี่ยนแปลงอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ ให้เป็นแบบประหยัดพลังงาน
- เป้าหมายการจัดการพลังงาน: เป้าหมายในปี 2566 อัตราปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าต่อหน่วย (energy intensity) ในบริษัทลดลง 3% เป้าหมายในปี 2569 อัตราปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าต่อหน่วย (energy intensity) ในบริษัทลดลง 5% โดยใช้ปี 2565 เป็นปีฐานเดิม
- การใช้น้ำ: เป้าหมายในปี 2566 อัตราปริมาณการใช้น้ำต่อหน่วย (water intensity) ในบริษัทลดลง 3% เป้าหมายในปี 2569 อัตราปริมาณการใช้น้ำต่อหน่วย (energy intensity) ในบริษัทลดลง 5% โดยใช้ปี 2565 เป็นปีฐานเดิม
- เป้าหมายการจัดการขยะและของเสีย: เป้าหมายในปี 2566 การจัดการคัดแยกขยะประเภทรีไซเคิลจำนวน 125 ตัน เป้าหมายในปี 2569 การจัดการคัดแยกขยะประเภทรีไซเคิลจำนวน 150 ตัน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ZEN ได้ตระหนักถึงความสำคัญของความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน เพื่อให้สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของการเป็นกลุ่มธุรกิจร้านอาหารชั้นนำในสถานที่ประกอบการ ในปี 2565 มีพนักงานเกิดอุบัติเหตุ และได้รับบาดเจ็บจากการปฏิบัติงานในร้าน/สาขา จำนวน 49 ครั้ง คิดเป็น 1.54% ของจำนวนพนักงานทั้งหมด โดยไม่มีกรณีได้รับการบาดเจ็บอย่างรุนแรงหรือจนถึงขั้นเสียชีวิต และมีจำนวนพนักงานที่ได้รับการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานตั้งแต่ 1 วันขึ้นไปจำนวน 39 คน
- ในรอบปี 2565 ZEN ไม่มีข้อพิพาทกับชุมชนและสังคมรอบบริเวณที่ทำการ เป้าหมายในโครงการที่บริษัทสนับสนุน ในปี 2565 นอกเหนือจากเงินสนับสนุนแล้ว จะสามารถสร้างรายได้ไปยังชุมชน 100,000 บาท ต่อปี เป้าหมายในโครงการที่บริษัทสนับสนุน ในปี 2569 นอกเหนือจากเงินสนับสนุนแล้ว จะสามารถสร้างรายได้ไปยังชุมชน 300,000 บาท ต่อปี
- เราเชื่อว่าความเสี่ยง ESG คือ ความปลอดภัยของผู้บริโภค และคุณภาพอาหาร ZEN มีระบบการจัดการและควบคุมคุณภาพและมาตรฐานของวัตถุดิบและอาหารทุกขั้นตอนตั้งแต่การสั่งวัตถุดิบผ่านกระบวนการ R&D การจัดทำฝ่ายผลิตทันทีและวัตถุดิบ การตรวจสอบคุณภาพ คุณภาพ การเตรียมและการปรุง การจัดเก็บ และการกระจายสินค้าไปยังแต่ละสาขา

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ช่องทางการร้องเรียนจากลูกค้าและผู้บริโภคต่อสินค้า บริการ หรือเรื่องอื่นๆ ลูกค้า/ผู้บริโภคสามารถดำเนินการได้โดยเป็นไปตามนโยบายเกี่ยวกับการร้องเรียนและการแจ้งเบาะแส (Whistleblower Policy) ได้ที่ผู้อำนวยการฝ่ายตรวจสอบภายใน เลขานุการบริษัท หรือ กรรมการตรวจสอบและธรรมาภิบาล
- ฝ่ายวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท และฝ่ายควบคุมและประกันคุณภาพของซัพพลายเชน ยังได้มีการเข้าร่วมอดีตซัพพลายเออร์ เพื่อให้มีความมั่นใจในศักยภาพของสินค้าและบริการของลูกค้า เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนด อีกทั้งยังพัฒนาให้เติบโตเป็นพันธมิตรทางการค้าในระยะยาว
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 11 คน ซึ่งมีกรรมการอิสระจำนวน 5 ท่านหรือคิดเป็น 45% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้น 66.92% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

Disclaimer

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

ESG Disclosure Score

	2022
ESG Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	3,102	2,284	2,209	3,383	3,915	4,427	4,784	5,016
Cost of goods sold	(Btmn)	1,621	1,229	1,243	1,838	2,239	2,560	2,768	2,898
Gross profit	(Btmn)	1,481	1,055	966	1,546	1,676	1,867	2,016	2,117
SG&A	(Btmn)	1,392	1,154	1,085	1,330	1,452	1,630	1,756	1,827
Other income	(Btmn)	42	49	47	30	30	35	38	40
Interest expense	(Btmn)	4	34	38	33	42	42	42	42
Pre-tax profit	(Btmn)	128	(83)	(110)	213	212	230	257	288
Corporate tax	(Btmn)	21	(21)	(23)	39	34	46	51	58
Equity a/c profits	(Btmn)	0	(1)	(2)	(2)	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(0)	0	(3)	(18)	(20)	(23)	(27)	(29)
Core profit	(Btmn)	114	(58)	(93)	154	158	161	178	201
Extra-ordinary items	(Btmn)	(8)	(6)	1	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	106	(64)	(92)	154	158	161	178	201
EBITDA	(Btmn)	320	349	291	594	639	656	683	697
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.38	(0.19)	(0.31)	0.51	0.53	0.54	0.59	0.67
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	(0.21)	(0.31)	0.51	0.53	0.54	0.59	0.67
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.25	0.00	0.16	0.30	0.30	0.33	0.37

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	598	462	495	729	820	801	844	929
Total fixed assets	(Btmn)	884	720	655	410	552	569	629	656
Total assets	(Btmn)	2,044	2,689	2,557	2,824	3,240	3,243	3,339	3,435
Total loans	(Btmn)	0	0	0	104	199	199	199	199
Total current liabilities	(Btmn)	481	566	614	808	946	992	1,029	1,052
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	610	1,478	1,398	1,478	1,761	1,778	1,785	1,778
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	1,434	1,211	1,159	1,346	1,479	1,465	1,554	1,657
BVPS (Bt)	(Bt)	4.78	4.04	3.74	4.27	4.64	4.88	5.18	5.52

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	114	(58)	(93)	154	158	161	178	201
Depreciation and amortization	(Btmn)	189	399	363	348	385	384	384	367
Operating cash flow	(Btmn)	302	316	40	323	381	276	308	318
Investing cash flow	(Btmn)	(297)	(46)	107	(88)	(477)	(158)	(200)	(150)
Financing cash flow	(Btmn)	216	(365)	(147)	(175)	68	(175)	(89)	(98)
Net cash flow	(Btmn)	221	(95)	(1)	60	(29)	(57)	19	70

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	47.7	46.2	43.7	45.7	42.8	42.2	42.1	42.2
Operating margin	(%)	2.9	(4.3)	(5.4)	6.4	5.7	5.3	5.4	5.8
EBITDA margin	(%)	10.2	15.0	12.9	17.4	16.2	14.7	14.2	13.8
EBIT margin	(%)	4.2	(2.2)	(3.3)	7.3	6.5	6.1	6.2	6.6
Net profit margin	(%)	3.4	(2.8)	(4.1)	4.5	4.0	3.6	3.7	4.0
ROE	(%)	12.0	(4.4)	(7.8)	12.3	11.2	11.0	11.8	12.5
ROA	(%)	6.3	(2.4)	(3.5)	5.7	5.2	5.0	5.4	5.9
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	0.0	0.0	Net cash
Interest coverage	(x)	86.4	10.4	7.7	18.2	15.2	15.6	16.2	16.5
Debt service coverage	(x)	86.4	10.4	7.7	4.3	2.7	2.7	2.8	2.9
Payout Ratio	(x)	118.2	N.A.	0.0	31.2	57.1	55.0	55.0	55.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSS	(%)	(4.7)	(30.4)	0.8	25.5	0.1	2.0	2.0	2.0
<u>Revenue contribution</u>									
Restaurant	(%)	90.4	89.1	86.1	81.7	80.7	80.7	81.5	82.0
Sales of raw material to franchisees	(%)	6.2	5.7	6.4	4.6	3.2	3.3	3.3	3.2
Franchise fee	(%)	2.4	3.1	2.9	2.3	2.1	1.7	1.5	1.4
Retail merchandise	(%)	0.9	2.2	4.6	11.5	13.9	14.3	13.7	13.4

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	686	859	900	938	907	961	999	1,048
Cost of goods sold	(Btmn)	378	466	480	513	509	543	569	618
Gross profit	(Btmn)	309	393	420	425	397	418	430	430
SG&A	(Btmn)	295	329	354	351	347	352	371	381
Other income	(Btmn)	6	6	11	8	7	6	4	14
Interest expense	(Btmn)	9	9	8	7	10	10	11	12
Pre-tax profit	(Btmn)	10	61	68	74	47	61	52	51
Corporate tax	(Btmn)	2	11	13	13	8	12	7	7
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(1)	(1)	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(4)	(5)	(3)	(6)	(4)	(4)	(6)	(6)
Core profit	(Btmn)	4	44	51	55	34	46	40	38
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	4	44	51	55	34	46	40	38
EBITDA	(Btmn)	109	157	166	162	147	166	158	167
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.15	0.17	0.18	0.11	0.15	0.13	0.13
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.01	0.15	0.17	0.18	0.11	0.15	0.13	0.13

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	493	555	622	729	707	717	700	820
Total fixed assets	(Btmn)	639	331	371	410	409	425	485	552
Total assets	(Btmn)	2,559	2,591	2,704	2,824	2,823	2,864	2,940	3,240
Total loans	(Btmn)	86	63	67	104	134	205	141	199
Total current liabilities	(Btmn)	637	674	715	808	746	800	798	946
Total long-term liabilities	(Btmn)	1	0	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	1,379	1,362	1,419	1,478	1,438	1,476	1,506	1,761
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	1,180	1,229	1,285	1,346	1,385	1,388	1,434	1,479
BVPS (Bt)	(Bt)	3.76	3.91	4.08	4.27	4.38	4.38	4.51	4.64

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	4	44	51	55	34	46	40	38
Depreciation and amortization	(Btmn)	89	88	90	81	90	95	95	105
Operating cash flow	(Btmn)	11	165	182	164	24	58	230	166
Investing cash flow	(Btmn)	(74)	(55)	(68)	(90)	(33)	(56)	(98)	(105)
Financing cash flow	(Btmn)	(37)	(56)	(64)	(19)	(35)	(42)	(121)	(33)
Net cash flow	(Btmn)	(100)	54	51	56	(44)	(41)	10	27

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	45.0	45.7	46.6	45.3	43.8	43.5	43.1	41.1
Operating margin	(%)	2.0	7.4	7.3	7.8	5.5	6.9	5.9	4.7
EBITDA margin	(%)	15.7	18.2	18.3	17.1	16.1	17.2	15.7	15.8
EBIT margin	(%)	2.8	8.1	8.5	8.6	6.2	7.4	6.3	6.0
Net profit margin	(%)	0.6	5.1	5.6	5.8	3.8	4.8	4.0	3.6
ROE	(%)	1.4	7.9	10.9	12.3	10.6	12.2	11.7	11.2
ROA	(%)	0.6	3.8	5.2	5.7	5.1	5.9	5.7	5.2
Net D/E	(x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest coverage	(x)	12.1	18.0	20.3	23.9	15.0	16.5	14.9	14.4
Debt service coverage	(x)	3.6	6.4	6.7	4.9	3.4	2.7	3.4	2.7

Main Assumptions

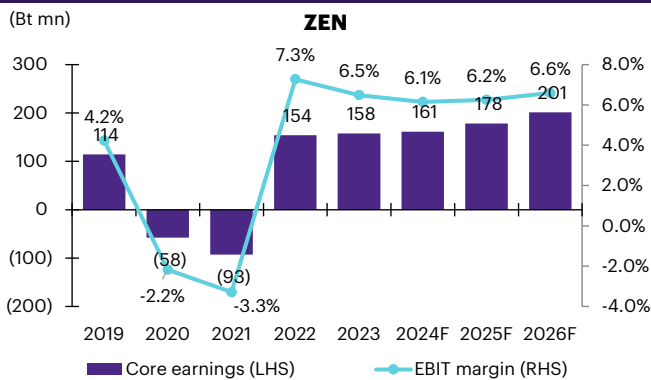
FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
SSS	(%)	8.5	52.6	75.2	0.4	12.5	3.1	(4.5)	(7.9)
Revenue contribution									
Restaurant	(%)	83.1	77.5	82.9	83.2	83.1	81.2	79.8	79.0
Sales of raw material to franchisees	(%)	5.2	4.9	4.3	3.9	3.5	3.5	3.1	2.9
Franchise fee	(%)	2.3	2.2	2.1	2.5	2.2	2.3	2.0	2.0
Retail merchandise	(%)	9.3	15.4	10.7	10.4	11.1	13.0	15.1	16.1

Figure 1: 4Q23 earnings review

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY%	QoQ%	2022	2023	YoY%
Revenue	938	907	961	999	1,048	11.7	4.9	3,383	3,915	15.7
Gross profit	425	397	418	430	430	1.3	(0.0)	1,546	1,676	8.4
EBITDA	162	147	166	158	167	3.4	6.0	594	639	7.5
Core profit	55	34	46	40	38	(30.9)	(5.4)	154	158	2.4
Net profit	55	34	46	40	38	(30.9)	(5.4)	154	158	2.4
EPS (Bt/share)	0.18	0.11	0.15	0.13	0.13	(30.9)	(5.4)	0.51	0.53	2.4
Balance Sheet										
Total Assets	2,824	2,823	2,864	2,940	3,240	14.7	10.2	2,824	3,240	14.7
Total Liabilities	1,478	1,438	1,476	1,506	1,761	19.1	16.9	1,478	1,761	19.1
Total Equity	1,346	1,385	1,388	1,434	1,479	9.8	3.1	1,346	1,479	9.8
BVPS (Bt/share)	4.27	4.38	4.38	4.51	4.64	8.8	2.9	4.27	4.64	8.8
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	45.3	43.8	43.5	43.1	41.1	(4.2)	(2.0)	45.7	42.8	
EBIT margin (%)	8.6	6.2	7.4	6.3	6.0	(2.6)	(0.3)	17.6	16.3	
Net Profit Margin (%)	5.8	3.8	4.8	4.0	3.6	(2.2)	(0.4)	4.5	4.0	
ROA (%)	8.1	5.1	6.7	5.7	5.0			8.1	5.0	
ROE (%)	17.5	10.6	14.0	11.8	10.7			17.5	10.7	
D/E (X)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			0.1	0.1	
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	% Chg YoY	% Chg QoQ	2022	2023	% Chg YoY
Key statistics										
Revenue by business (Bt mn)										
Restaurant: Dine-in	728	706	735	756	786	8.0	4.0	2,512	2,983	18.8
Restaurant: Food delivery and catering	52	47	45	41	42	(19.2)	2.4	251	175	(30.3)
Sales of raw material to franchisees	37	32	34	31	30	(18.9)	(3.2)	154	127	(17.5)
Franchise fee	23	20	22	20	21	(8.7)	5.0	77	83	7.8
Retail merchandise	98	101	125	151	169	72.4	11.9	390	546	40.0
Total revenues	938	906	961	999	1,048	11.7	4.9	3,384	3,914	15.7
SSS	0.4%	12.5%	3.1%	-4.5%	-7.9%			25.5%	0.1%	
No. of new owned outlets	9	2	5	13	18	100.0	38.5	25	38	52.0
No. of total owned outlets	155	157	157	166	182	17.4	9.6	155	182	17.4
No. of new franchised outlets	9	3	5	5	6	(33.3)	20.0	20	19	(5.0)
No. of total franchised outlets	190	182	170	163	159	(16.3)	(2.5)	190	159	(16.3)

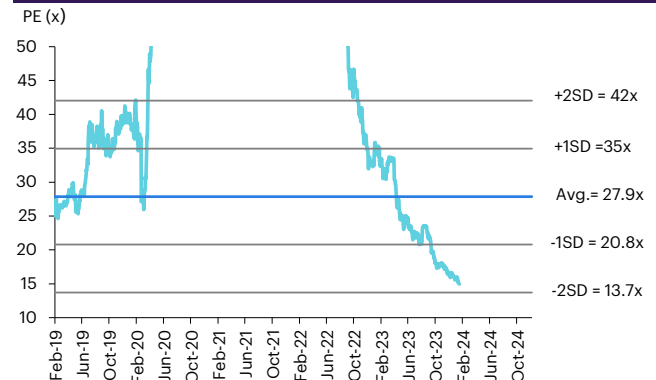
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: ZEN's earnings forecast



Source: InnovestX Research

Figure 3: ZEN PE band



Source: SET and InnovestX Research

PE band in 2019 and 2023 to present, excluding 2020-2012 which is an exceptional COVID-19 period

ข้อมูลเชิงลึก:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“IN VX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย กวีวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย IN VX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ IN VX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ IN VX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย IN VX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

IN VX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก IN VX 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 หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก IN VX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, AUCT, 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, CHASE, 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, IIL, 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, OISHI¹, 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, PTTGC, 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, SFP², 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, SYNEX, 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, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, 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, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITL, 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, 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, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, 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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, 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, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, 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, TASCO, 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, TSTH, TTA, TTB, TTCL, 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, OTO, 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

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, APX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRO, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, 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, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, 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, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, 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, SCI, 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, SPVI, SQ, SR, SRG, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFC, TFM, TGPPO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, 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.