

เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป

ZEN

บริษัท เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ZEN TB
Reuters ZEN.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q67: กำไรต่ำกว่าคาดจาก SSS และ EBIT margin ที่อ่อนแอ

ZEN รายงานกำไรสุทธิอ่อนแอที่ 0.6 ลบ. ใน 2Q67 ลดลงแรง 99% YoY และ 96% QoQ ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 6 ลบ. ก่อนข้างมาก จาก SSS และ EBIT margin ที่อ่อนแอ และเป็นกำไรที่แย่ที่สุดนับตั้งแต่ปี 2560 ไม่รวมช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 ในปี 2563-2564 แม้ว่าราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้ว 24% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะยังคงได้รับแรงกดดันจากการปรับลดประมาณการกำไรและยังขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น เราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ZEN โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 6.8 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 7.5 บาท/หุ้น)

2Q67: กำไรต่ำกว่าคาดจาก SSS และ EBIT margin ที่อ่อนแอ ZEN รายงานกำไรสุทธิอ่อนแอที่ 0.6 ลบ. ใน 2Q67 ลดลงแรง 99% YoY และ 96% QoQ ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 6 ลบ. ก่อนข้างมาก จาก SSS และ EBIT margin ที่อ่อนแอ และเป็นกำไรที่แย่ที่สุดนับตั้งแต่ปี 2560 ไม่รวมช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 ในปี 2563-2564

ประเด็นสำคัญ:

- (-) SSS แย่ที่สุดนับตั้งแต่ปี 2560 ไม่รวมช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 ในปี 2563-64 โดยที่ธุรกิจร้านอาหาร (80% ของรายได้) ZEN รายงาน SSS อ่อนแอที่ -14.8% ใน 2Q67 (เทียบกับ +3.1% ใน 2Q66 และ -7.8% ใน 1Q67) สะท้อนถึงการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ชะลอตัวและการแข่งขันที่รุนแรง เราเชื่อว่า SSS ถูกกดดันโดยการดำเนินงานที่อ่อนแอของ AKA Yakiniku เป็นหลัก (ร้านอาหารปิ้งย่าง, คิดเป็น 35% ของรายได้จากธุรกิจร้านอาหาร) ZEN มีมุมมองระยะยาวที่ดีโดยที่ไม่มีการขายสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของและสาขาแฟรนไชส์ใน 2Q67
- (+) รายได้จากธุรกิจอาหารค่ำปลีก (18% ของรายได้) เติบโต 46% YoY และ 12% QoQ จากการขยายฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้น
- (-) EBIT margin อยู่ที่ 1.6% ใน 2Q67 ลดลงจาก 7.4% ใน 2Q66 และ 3.8% ใน 1Q67 ถูกกดดันโดยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสาขาเปิดใหม่ที่บริษัทเป็นเจ้าของนับตั้งแต่ 2H66 รวมถึงรายได้ที่ลดลง ขณะที่ต้องคงประกอบของต้นทุนหลักๆ เป็นต้นทุนคงที่ เช่น ค่าเช่า และค่าใช้จ่ายพนักงาน

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับประมาณการกำไรปกติของ ZEN ลดลง 57% ในปี 2567 และ 30% ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรจะลดลง YoY ต่อเนื่องใน 2H67 ซึ่งจะส่งผลทำให้กำไรปกติหดตัวลง 71% สู่ 46 ลบ. ในปี 2567

ขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ราคาหุ้น ZEN ปรับตัวลดลงมาแล้ว 24% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่ลดลง 5% แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะยังคงได้รับแรงกดดันจากผลประกอบการ 2Q67 ที่อ่อนแอ ซึ่งจะส่งผลทำให้มีการปรับลดประมาณการกำไร รวมถึงความกังวลเกี่ยวกับการชะลอการใช้จ่ายของผู้บริโภคและการแข่งขันในอุตสาหกรรมร้านอาหารซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการกำไรและผลประกอบการของ ZEN ปัจจัยที่จะกระตุ้นราคาหุ้น คือ กำลังซื้อที่ดีขึ้นและผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นจากผลของความพยายามของ ZEN ในการเพิ่ม SSS และมาร์จิ้น ด้วยการปรับปรุงร้านและสร้างแบรนด์ใหม่เป็นจุดจั่ว เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ZEN โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 6.8 บาท/หุ้น (ลดลงจาก 7.5 บาท/หุ้น) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.5% และการเติบโตระยะยาวที่ 2%

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	3,383	3,915	4,230	4,593	4,809
EBITDA	(Btmn)	594	639	523	580	603
Core profit	(Btmn)	154	158	46	81	111
Reported profit	(Btmn)	154	158	46	81	111
Core EPS	(Bt)	0.51	0.53	0.15	0.27	0.37
DPS	(Bt)	0.16	0.30	0.08	0.15	0.20
P/E, core	(x)	11.3	11.0	38.1	21.4	15.6
EPS growth, core	(%)	N.A.	2.4	(71.0)	78.1	36.6
P/BV, core	(x)	1.4	1.2	1.3	1.2	1.2
ROE	(%)	12.3	11.2	3.2	5.9	7.7
Dividend yield	(%)	2.8	5.2	1.4	2.6	3.5
EBITDA growth	(%)	104.3	7.5	(18.1)	10.9	3.9

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Aug 9) (Bt)	5.80
Target price (Bt)	6.80
Mkt cap (Btmn)	1.74
Mkt cap (US\$mn)	49

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.01
Sector % SET	5.93
Shares issued (mn)	300
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	13.2 / 5.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.03
Foreign limit / actual (%)	49 / 0
Free float (%)	30.5
Dividend policy (%)	≥ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.1)	(23.7)	(48.7)
Relative to SET	(2.2)	(19.3)	(39.3)

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:

ระวีญษ 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.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	ZEN	5	No	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- แนวทางการจัดการในปี 2566 บริษัทให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการพลังงาน การลดใช้พลังงาน การจัดทำคาร์บอนฟุตพริ้นท์องค์กร การลดการเกิดของเสียจากกระบวนการผลิต เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้มากที่สุด และอยู่ระหว่างจัดทำแผนการชดเชยการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Carbon Neutral) เพื่อมีส่วนร่วมของประเทศในการลดก๊าซเรือนกระจกและการดำเนินงานด้านการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ และรับผิดชอบต่อสังคม
- เป้าหมายการจัดการพลังงาน: เป้าหมายในปี 2569 อัตราปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าต่อหน่วย (energy intensity) ในบริษัทลดลง 5% (โดยใช้ปี 2566 เป็นปีฐานเดิม)
- การใช้น้ำ: เป้าหมายในปี 2569 อัตราปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าต่อหน่วย (energy intensity) ในบริษัทลดลง 5% (โดยใช้ปี 2566 เป็นปีฐานเดิม)
- เป้าหมายการจัดการขยะและของเสีย: เป้าหมายในปี 2569 การจัดการคัดแยกขยะประเภทรีไซเคิลจำนวน 150 ตัน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ZEN ได้ตระหนักถึงความสำคัญของความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน เพื่อให้สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของการเป็นกลุ่มธุรกิจร้านอาหารชั้นนำในสถานที่ประกอบการ ในปี 2566 มีพนักงานเกิดอุบัติเหตุ และได้รับบาดเจ็บจากการปฏิบัติงานในร้าน/สาขา จำนวน 86 ครั้ง คิดเป็น 2.40% ของจำนวนพนักงานทั้งหมด โดยไม่มีกรณีได้รับการบาดเจ็บอย่างรุนแรงหรือจนถึงขั้นเสียชีวิต และมีจำนวนพนักงานที่ได้รับการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานตั้งแต่ 1 วันขึ้นไปจำนวน 86 คน
- ZEN ไม่มีข้อพิพาทกับชุมชนและสังคมรอบบริเวณที่ทำการ เป้าหมายในโครงการที่บริษัทสนับสนุน เป้าหมายในโครงการที่บริษัทสนับสนุนในปี 2569 นอกเหนือจากเงินสนับสนุนแล้ว จะสามารถสร้างรายได้ที่ยั่งยืนในชุมชน 300,000 บาทต่อปี
- เรามองว่าความเสี่ยง ESG คือ ความปลอดภัยของผู้บริโภค และคุณภาพอาหาร ZEN มีระบบการจัดการและควบคุมคุณภาพและมาตรฐานของวัตถุดิบและอาหารทุกขั้นตอนตั้งแต่การส่งวัตถุดิบผ่านกระบวนการ R&D การจัดทำฝ่ายผลิตภัณฑ์และวัตถุดิบ การตรวจสอบคุณภาพ คุณภาพการเตรียมและการปรุง การจัดเก็บ และการกระจายสินค้าไปยังแต่ละสาขา

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ช่องทางการร้องเรียนจากลูกค้าและผู้บริโภคต่อสินค้า บริการ หรือเรื่องอื่นๆ ลูกค้า/ผู้บริโภคสามารถดำเนินการได้โดยเป็นไปตามนโยบายเกี่ยวกับการร้องเรียน และการแจ้งเบาะแส (Whistleblower Policy) ได้ที่ผู้อำนวยการฝ่ายตรวจสอบภายใน เลขานุการบริษัท หรือ กรรมการตรวจสอบและบรรษัทภิบาล
- ฝ่ายวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท และฝ่ายควบคุมและประกันคุณภาพของซัพพลายเชน ยังได้มีการเข้าร่วมอดิทซ์พพลายเออร์ เพื่อให้มีความมั่นใจในศักยภาพของสินค้าและบริการของคู่ค้า เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนด อีกทั้งยังพัฒนาให้เติบโตเป็นพันธมิตรทางการค้าในระยะยาว
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 11 คน ซึ่งมีกรรมการอิสระจำนวน 5 ท่านหรือคิดเป็น 45% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้น 61.5% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

EGS Disclosure Score

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

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ 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)	3,102	2,284	2,209	3,383	3,915	4,230	4,593	4,809
Cost of goods sold	(Btmn)	1,621	1,229	1,243	1,838	2,239	2,477	2,666	2,765
Gross profit	(Btmn)	1,481	1,055	966	1,546	1,676	1,753	1,927	2,044
SG&A	(Btmn)	1,392	1,154	1,085	1,330	1,452	1,648	1,766	1,845
Other income	(Btmn)	42	49	47	30	30	34	35	37
Interest expense	(Btmn)	4	34	38	33	42	60	60	60
Pre-tax profit	(Btmn)	128	(83)	(110)	213	212	79	136	176
Corporate tax	(Btmn)	21	(21)	(23)	39	34	10	27	35
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	46	81	111
Extra-ordinary items	(Btmn)	(8)	(6)	1	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	106	(64)	(92)	154	158	46	81	111
EBITDA	(Btmn)	320	349	291	594	639	523	580	603
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.38	(0.19)	(0.31)	0.51	0.53	0.15	0.27	0.37
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.35	(0.21)	(0.31)	0.51	0.53	0.15	0.27	0.37
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.25	0.00	0.16	0.30	0.08	0.15	0.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	598	462	495	729	820	683	690	733
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	3,111	3,171	3,225
Total loans	(Btmn)	0	0	0	104	199	199	199	199
Total current liabilities	(Btmn)	481	566	614	808	946	977	1,011	1,029
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	1,762	1,766	1,753
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	1,349	1,405	1,472
BVPS (Bt)	(Bt)	4.78	4.04	3.74	4.27	4.64	4.50	4.68	4.91

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	114	(58)	(93)	154	158	46	81	111
Depreciation and amortization	(Btmn)	189	399	363	348	385	384	384	367
Operating cash flow	(Btmn)	302	316	40	323	381	166	211	228
Investing cash flow	(Btmn)	(297)	(46)	107	(88)	(477)	(158)	(200)	(150)
Financing cash flow	(Btmn)	216	(365)	(147)	(175)	68	(175)	(25)	(45)
Net cash flow	(Btmn)	221	(95)	(1)	60	(29)	(167)	(14)	33

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	41.4	42.0	42.5
Operating margin	(%)	2.9	(4.3)	(5.4)	6.4	5.7	2.5	3.5	4.1
EBITDA margin	(%)	10.2	15.0	12.9	17.4	16.2	12.3	12.5	12.4
EBIT margin	(%)	4.2	(2.2)	(3.3)	7.3	6.5	3.3	4.3	4.9
Net profit margin	(%)	3.4	(2.8)	(4.1)	4.5	4.0	1.1	1.8	2.3
ROE	(%)	12.0	(4.4)	(7.8)	12.3	11.2	3.2	5.9	7.7
ROA	(%)	6.3	(2.4)	(3.5)	5.7	5.2	1.4	2.6	3.5
Net D/E	(x)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	86.4	10.4	7.7	18.2	15.2	8.7	9.7	10.0
Debt service coverage	(x)	86.4	10.4	7.7	2.5	1.5	1.1	1.3	1.3
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	(8.0)	2.0	2.0
<u>Revenue contribution</u>									
Restaurant	(%)	90.4	89.1	86.1	81.7	80.7	76.8	76.9	77.4
Sales of raw material to franchisees	(%)	6.2	5.7	6.4	4.6	3.2	3.4	3.5	3.4
Franchise fee	(%)	2.4	3.1	2.9	2.3	2.1	1.8	1.6	1.5
Retail merchandise	(%)	0.9	2.2	4.6	11.5	13.9	18.0	18.0	17.7

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	900	938	907	961	999	1,048	1,014	1,012
Cost of goods sold	(Btmn)	480	513	509	543	569	618	585	605
Gross profit	(Btmn)	420	425	397	418	430	430	430	407
SG&A	(Btmn)	354	351	347	352	371	381	396	396
Other income	(Btmn)	11	8	7	6	4	14	5	6
Interest expense	(Btmn)	8	7	10	10	11	12	15	14
Pre-tax profit	(Btmn)	68	74	47	61	52	51	24	2
Corporate tax	(Btmn)	13	13	8	12	7	7	2	(3)
Equity a/c profits	(Btmn)	(1)	(1)	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(3)	(6)	(4)	(4)	(6)	(6)	(6)	(5)
Core profit	(Btmn)	51	55	34	46	40	38	16	1
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	51	55	34	46	40	38	16	1
EBITDA	(Btmn)	166	162	147	166	158	167	151	124
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.18	0.11	0.15	0.13	0.13	0.05	0.00
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.18	0.11	0.15	0.13	0.13	0.05	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	622	729	707	717	700	820	817	659
Total fixed assets	(Btmn)	371	410	409	425	485	552	551	539
Total assets	(Btmn)	2,704	2,824	2,823	2,864	2,940	3,240	3,230	3,048
Total loans	(Btmn)	67	104	134	205	141	199	216	213
Total current liabilities	(Btmn)	715	808	746	800	798	946	904	848
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	1,419	1,478	1,438	1,476	1,506	1,761	1,737	1,645
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	1,285	1,346	1,385	1,388	1,434	1,479	1,494	1,403
BVPS (Bt)	(Bt)	4.08	4.27	4.38	4.38	4.51	4.64	4.67	4.35

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	51	55	34	46	40	38	16	1
Depreciation and amortization	(Btmn)	90	81	90	95	95	105	113	108
Operating cash flow	(Btmn)	182	164	24	58	230	166	85	61
Investing cash flow	(Btmn)	(68)	(90)	(33)	(56)	(98)	(105)	(46)	(29)
Financing cash flow	(Btmn)	(64)	(19)	(35)	(42)	(121)	(33)	(73)	(164)
Net cash flow	(Btmn)	51	56	(44)	(41)	10	27	(33)	(133)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	46.6	45.3	43.8	43.5	43.1	41.1	42.4	40.2
Operating margin	(%)	7.3	7.8	5.5	6.9	5.9	4.7	3.4	1.0
EBITDA margin	(%)	18.3	17.1	16.1	17.2	15.7	15.8	14.9	12.2
EBIT margin	(%)	8.5	8.6	6.2	7.4	6.3	6.0	3.8	1.6
Net profit margin	(%)	5.6	5.8	3.8	4.8	4.0	3.6	1.5	0.1
ROE	(%)	10.9	12.3	10.6	12.2	11.7	11.2	4.3	2.3
ROA	(%)	5.2	5.7	5.1	5.9	5.7	5.2	2.1	1.1
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.1
Interest coverage	(x)	20.3	23.9	15.0	16.5	14.9	14.4	10.1	9.1
Debt service coverage	(x)	6.7	4.9	3.4	2.7	3.4	2.7	2.2	1.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
SSS	(%)	75.2	0.4	12.5	3.1	(4.5)	(7.9)	(7.8)	(14.8)
<u>Revenue contribution</u>									
Restaurant	(%)	82.9	83.2	83.1	81.2	79.8	79.0	79.2	77.0
Sales of raw material to franchisees	(%)	4.3	3.9	3.5	3.5	3.1	2.9	2.8	3.1
Franchise fee	(%)	2.1	2.5	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0	1.9
Retail merchandise	(%)	10.7	10.4	11.1	13.0	15.1	16.1	16.1	18.1

Figure 1: 2Q24 earnings review

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY%	QoQ%	1H23	1H24	YoY%
Revenue	961	999	1,048	1,014	1,012	5.3	(0.2)	1,868	2,026	8.5
Gross profit	418	430	430	430	407	(2.7)	(5.4)	815	836	2.6
EBITDA	166	158	167	151	124	(25.5)	(18.1)	313	276	(12.1)
Core profit	46	40	38	16	0.6	(98.7)	(96.3)	80	16	(79.7)
Net profit	46	40	38	16	0.6	(98.7)	(96.3)	80	16	(79.7)
EPS (Bt/share)	0.15	0.13	0.13	0.05	0.00	(98.7)	(96.3)	0.27	0.05	(79.7)
Balance Sheet										
Total Assets	2,864	2,940	3,240	3,230	3,048	6.4	(5.7)	2,864	3,048	6.4
Total Liabilities	1,476	1,506	1,761	1,737	1,645	11.4	(5.3)	1,476	1,645	11.4
Total Equity	1,388	1,434	1,479	1,494	1,403	1.1	(6.1)	1,388	1,403	1.1
BVPS (Bt/share)	4.38	4.51	4.64	4.67	4.35	(0.6)	(6.8)	4.38	4.35	(0.6)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	43.5	43.1	41.1	42.4	40.2	(3.3)	(2.2)	43.7	41.3	
EBIT margin (%)	7.4	6.3	6.0	3.8	1.6	(5.9)	(2.2)	6.9	2.7	
Net Profit Margin (%)	4.8	4.0	3.6	1.5	0.1	(4.7)	(1.5)	4.3	0.8	
ROA (%)	6.7	5.7	5.0	2.1	0.1			6.7	0.1	
ROE (%)	14.0	11.8	10.7	4.3	0.2			14.0	0.2	
D/E (X)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2			0.1	0.2	

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: ZEN's key statistics

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ	1H23	1H24	% Chg YoY
Key statistics										
Revenue by business (Bt mn)										
Restaurant: Dine-in	735	756	786	763	738	0.4	(3.3)	1,441	1,501	4.2
Restaurant: Food delivery and catering	45	41	42	40	41	(8.9)	2.5	92	81	(12.0)
Sales of raw material to franchisees	34	31	30	28	31	(8.8)	10.7	66	59	(10.6)
Franchise fee	22	20	21	20	19	(13.6)	(5.0)	42	39	(7.1)
Retail merchandise	125	151	169	163	183	46.4	12.3	226	346	53.1
Total revenues	961	999	1,048	1,014	1,012	5.3	(0.2)	1,867	2,026	8.5
SSS	3.1%	-4.5%	-7.9%	-7.8%	-14.8%			7.5%	-11.4%	
No. of new owned outlets	5	13	18	8	0	N.M.	N.M.	7	8	14.3
No. of total owned outlets	157	166	182	184	184	17.2	0.0	157	184	17.2
No. of new franchised outlets	5	5	6	3	0	N.M.	N.M.	8	3	(62.5)
No. of total franchised outlets	170	163	159	154	154	(9.4)	0.0	170	154	(9.4)

Source: Company data and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีย 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 ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล 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, AUCTION, 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, EP, 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, IRCP, 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, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TT, 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, CSP, DOD, DPAINT, DV8, 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, 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, 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, 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, IRCP, 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, 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, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TT, 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, 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, AUCT, 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, DTICI, 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, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANNIN, 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, 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, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, TIGER, TITL, 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, 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.