

เช็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป

บริษัท เช็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป
จำกัด (มหาชน)

ZEN

Bloomberg ZEN TB
Reuters ZEN.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: ไตรมาสที่อ่อนแอ

ZEN รายงานกำไรสุทธิ 11 ลบ. ใน 4Q68 ลดลง 38% YoY และ 2% QoQ โดยถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น ปัจจัยกดดันหลักสำหรับ ZEN คือ แนวโน้ม SSS ที่ยังอ่อนแอเนื่อง แม้ว่าจะมีพัฒนาการเชิงบวกในส่วนของ EBIT margin จากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร และการเติบโตในกลุ่มธุรกิจอื่นๆ เช่น ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่าย และธุรกิจแฟรนไชส์ ประเด็นนี้ทำให้เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 6.0 บาท (ปรับลดลงจาก 6.5 บาท หลังจากปรับลดประมาณการกำไร) ปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น ได้แก่ การฟื้นตัวของ SSS ขณะที่ความเสี่ยง ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมร้านอาหาร

4Q68: ไตรมาสที่อ่อนแอจากภาษีที่สูงขึ้น ZEN รายงานกำไรสุทธิ 11 ลบ. ใน 4Q68 ลดลง 38% YoY และ 2% QoQ ตัวจุดรั้งหลัก คือ ค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น ขณะที่ผลการดำเนินงานในแง่ของกำไรก่อนภาษีเติบโต 1% YoY และ 66% QoQ เนื่องจากรายได้ที่อ่อนแอถูกชดเชยด้วย EBIT margin ที่ปรับตัวดีขึ้นสำหรับปี 2568 ZEN รายงานกำไรสุทธิ 46 ลบ. ลดลง 19% YoY

รายการที่สำคัญ:

- (-) ธุรกิจร้านอาหาร (73% ของรายได้): SSS อ่อนแอที่ -5.9% ใน 4Q68 ถูกกดดันโดยการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมร้านอาหารและจำนวนลูกค้าที่ลดลงในช่วงที่มีโครงการ *คนละครึ่ง พลัส* ในเดือนค.ค.-พ.ย. 2568 สำหรับปี 2568 ZEN รายงาน SSS ที่ -6.4% ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ -5%
- (+) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่าย (25% ของรายได้): รายได้เติบโต 18% YoY และ 9% QoQ รายได้ที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้นได้รับแรงหนุนจากการขยายฐานลูกค้า การมีสินค้าที่หลากหลาย และศูนย์จัดจำหน่ายสินค้าแห่งใหม่ในภาคใต้
- (+) EBIT margin อยู่ที่ 4.5% ใน 4Q68 เพิ่มขึ้น 0.1pts YoY และ 1.2pts QoQ สะท้อนถึงกลยุทธ์ของ ZEN ในการปรับปรุงประสิทธิภาพผ่านการปิดสาขาที่ขาดทุนตั้งแต่กลางปี 2568 โดย ZEN เปิดสาขาใหม่ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 2 สาขา แต่ปิด 19 สาขาในปี 2568
- (-) ค่าใช้จ่ายภาษี ใน 4Q68 อยู่ที่ 16 ลบ. เพิ่มขึ้นมาจาก 7 ลบ. ใน 4Q67 และ 2 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้าจากการเพิ่มขึ้นของผลแตกต่างชั่วคราวทางภาษี

เป้าหมายปี 2569 สำหรับธุรกิจร้านอาหาร ZEN ตั้งเป้าการเติบโตของ SSS ที่ 3-5% ในปี 2569 แต่ไม่แน่นอนยังคงอ่อนแอที่ประมาณ -2% ในเดือนม.ค.-ก.พ. ZEN วางแผนเปิดสาขาใหม่ที่บริษัทเป็นเจ้าของ 6 สาขา หลักๆ เพื่อทดแทนสาขาที่จะปิด 8 สาขา ในด้านวัตถุดิบ ต้นทุนหลักคือปลาแซลมอน (10-15% ของวัตถุดิบทั้งหมด) ซึ่งมีการทำสัญญาซื้อขายระยะยาวไว้แล้ว แต่คาดว่าจะอาจได้รับผลกระทบจากค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น ซึ่ง ZEN มองว่ายังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ธุรกิจแฟรนไชส์ (5% ของรายได้) จะขยายเชิงรุกมากขึ้น โดย ZEN วางแผนเปิดสาขาแฟรนไชส์เพิ่ม 16 สาขา ซึ่งรวมถึงสาขาต่างประเทศ 9 สาขา (ลาวและฟิลิปปินส์) ส่วนธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายยังเติบโตต่อเนื่อง โดย ZEN คาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 30% YoY

ปรับประมาณการกำไรลดลง เราปรับกำไรปกติของ ZEN ลดลง 24% ในปี 2569 และ 23% ในปี 2570 เพื่อสะท้อนผลกระทบการปี 2568 ที่อ่อนแอ เราคาดว่ากำไรปกติของ ZEN จะเติบโต 30% YoY ในปี 2569 แต่เกิดจากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2568 เราใช้สมมติฐานการเติบโตของ SSS ที่ 2% ซึ่งยึดหลักระมัดระวังมากกว่าเป้าหมายของบริษัท แต่คาดว่า EBIT margin จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเป็น 4% (จาก 3.9% ในปี 2568) โดยได้รับแรงหนุนจากการปิดสาขาที่ขาดทุน เราคาดการณ์อัตราภาษีที่แท้จริงในระดับปกติที่ 20% (ลดลงจาก 28% ในปี 2568) ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 6.0 บาท ซึ่งอิงกับ WACC ที่ 7.1% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2% เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ZEN

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	4,066	3,948	3,986	4,165	4,245
EBITDA	(Btmn)	580	542	548	546	561
Core profit	(Btmn)	57	46	52	69	80
Reported profit	(Btmn)	57	46	59	69	80
Core EPS	(Bt)	0.19	0.15	0.17	0.23	0.27
DPS	(Bt)	0.17	0.10	0.11	0.15	0.17
P/E, core	(x)	29.5	36.7	32.3	24.4	21.0
EPS growth, core	(%)	(63.9)	(19.4)	13.4	32.5	16.3
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE	(%)	3.9	3.1	3.7	4.9	5.6
Dividend yield	(%)	3.0	1.8	2.0	2.7	3.1
EBITDA growth	(%)	(9.2)	(6.6)	1.1	(0.4)	2.9

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Mar 19) (Bt)	5.60
Target price (Bt)	6.00
Mkt cap (Btbn)	1.68

12-m high / low (Bt)	8.2 / 5
Avg. daily 6m (US\$m)	0.00
Foreign limit / actual (%)	49 / 20
Free float (%)	26.2
Outstanding Short Position (%)	

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.7)	(5.9)	(11.8)
Relative to SET	(1.6)	(16.9)	(26.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	65	72
INVX vs Consensus (%)	(20.1)	(3.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Down	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	n.a. n.a.
Environmental Score and Rank	n.a. n.a.
Social Score and Rank	n.a. n.a.
Governance Score and Rank	n.a. n.a.

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

นักวิเคราะห์

ระวีณัฐ ปิยะเกียรติ์โชติ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9008

raweenuch.p@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า ZEN กลุ่มความพยายามมากขึ้นในการพัฒนา ESG โดยเฉพาะประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เนื่องจากบริษัทได้กำหนดเป้าหมายและกลยุทธ์สำหรับการบริหารจัดการพลังงาน การใช้น้ำ และการจัดการของเสีย เราเห็นโอกาสที่จะปรับปรุงให้ดีขึ้นได้อีก เนื่องจากบริษัทยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายที่มุ่งมั่นทำให้สำเร็จในระยะยาว เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจ

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	ZEN	5	No	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ZEN ตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยมีการกำหนดเป็นแผนทั้งระยะสั้น ระยะปานกลาง และระยะยาว ZEN เข้าร่วมโครงการและจัดทำรายงานประเมินปริมาณการปล่อยและการดูดกลับก๊าซเรือนกระจกเพื่อศึกษาการปล่อยก๊าซใน Scope 1, 2, 3 และนำมาวางแผนการดำเนินการในแต่ละข้อ เช่น การจัดการเกี่ยวกับการขนส่ง การจัดการขยะ และจะมีการดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- เป้าหมายการจัดการพลังงาน: เป้าหมายในปี 2569 อัตราปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าต่อหน่วย (energy intensity) ในบริษัทลดลง 5% (โดยใช้ปี 2566 เป็นปีฐานเดิม)
- การใช้น้ำ: เป้าหมายในปี 2569 อัตราปริมาณการใช้น้ำต่อหน่วย (water intensity) ในบริษัทลดลง 5% (โดยใช้ปี 2566 เป็นปีฐานเดิม)
- เป้าหมายการจัดการขยะและของเสีย: เป้าหมายในปี 2569 การจัดการคัดแยกขยะประเภทรีไซเคิลจำนวน 150 ตัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ZEN ตระหนักถึงความสำคัญของความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน เพื่อให้สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของการเป็นกลุ่มธุรกิจร้านอาหารชั้นนำในสถานที่ประกอบการ ในปี 2567 มีพนักงานเกิดอุบัติเหตุ และได้รับบาดเจ็บจากการปฏิบัติงานในร้าน/สาขา จำนวน 69 ครั้ง คิดเป็น 1.91% ของจำนวนพนักงานทั้งหมด และต่ำกว่าปี 2566
- ZEN ไม่มีข้อพิพาทกับชุมชนและสังคมรอบบริเวณที่ทำการ เป้าหมายในโครงการที่บริษัทสนับสนุน เป้าหมายในโครงการที่บริษัทสนับสนุนในปี 2569 นอกเหนือจากเงินสนับสนุนแล้ว จะสามารถสร้างรายได้ไปยังในชุมชน 300,000 บาทต่อปี
- เราเชื่อว่าความเสี่ยง ESG คือ ความปลอดภัยของผู้บริโภค และคุณภาพอาหาร ZEN มีระบบการจัดการและควบคุมคุณภาพและมาตรฐานของวัตถุดิบและอาหารทุกขั้นตอนตั้งแต่การส่งวัตถุดิบผ่านกระบวนการ R&D การจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และวัตถุดิบ การตรวจสอบคุณภาพ คุณภาพการเตรียมและการปรุง การจัดเก็บ และการกระจายสินค้าไปยังแต่ละสาขา

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ช่องทางการร้องเรียนจากลูกค้าและผู้บริโภคต่อสินค้า บริการ หรือเรื่องอื่นๆ ลูกค้า/ผู้บริโภคมารถดำเนินการได้โดยเป็นไปตามนโยบายเกี่ยวกับการร้องเรียนและการแจ้งเบาะแส (Whistleblower Policy) ได้ที่ผู้อำนวยการฝ่ายตรวจสอบภายใน เลขานุการบริษัท หรือ กรรมการตรวจสอบและธรรมาภิบาล
- ฝ่ายวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท และฝ่ายควบคุมและประกันคุณภาพของซัพพลายเชน ยังได้มีการเข้าร่วมออกติซัพพลายเออร์เพื่อให้มีความมั่นใจในศักยภาพของสินค้าและบริการของคู่ค้า เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนด อีกทั้งยังพัฒนาให้เติบโตเป็นพันธมิตรทางการค้าในระยะยาว
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 11 คน ซึ่งมีกรรมการอิสระจำนวน 5 ท่านหรือคิดเป็น 45% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้น 61.8% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

Disclaimer

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Environment Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Social Financial Materiality Score	n.a.	n.a.
Governance Financial Materiality Score	n.a.	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	2,209	3,383	3,915	4,066	3,948	3,986	4,165	4,245
Cost of goods sold	(Btmn)	1,243	1,838	2,239	2,426	2,403	2,436	2,546	2,591
Gross profit	(Btmn)	966	1,546	1,676	1,640	1,545	1,550	1,619	1,654
SG&A	(Btmn)	1,085	1,330	1,452	1,518	1,424	1,423	1,479	1,499
Other income	(Btmn)	47	30	30	26	31	32	33	34
Interest expense	(Btmn)	38	33	42	57	55	55	55	55
Pre-tax profit	(Btmn)	(110)	213	212	91	97	104	118	133
Corporate tax	(Btmn)	(23)	39	34	8	27	21	24	27
Equity a/c profits	(Btmn)	(2)	(2)	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(3)	(18)	(20)	(26)	(24)	(24)	(25)	(27)
Core profit	(Btmn)	(93)	154	158	57	46	52	69	80
Extra-ordinary items	(Btmn)	1	0	0	0	0	7	0	0
Net Profit	(Btmn)	(92)	154	158	57	46	59	69	80
EBITDA	(Btmn)	291	594	639	580	542	548	546	561
Core EPS (Bt)	(Btmn)	(0.31)	0.51	0.53	0.19	0.15	0.17	0.23	0.27
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.31)	0.51	0.53	0.19	0.15	0.20	0.23	0.27
DPS (Bt)	(Bt)	0.00	0.16	0.30	0.17	0.10	0.11	0.15	0.17

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	495	729	820	900	1,014	1,006	1,064	1,121
Total fixed assets	(Btmn)	655	410	552	490	394	344	323	303
Total assets	(Btmn)	2,557	2,824	3,240	3,251	3,069	2,967	2,970	2,964
Total loans	(Btmn)	0	104	199	320	326	326	326	326
Total current liabilities	(Btmn)	614	808	946	990	935	975	988	993
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	1,398	1,478	1,761	1,794	1,605	1,599	1,567	1,526
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	1,159	1,346	1,479	1,457	1,464	1,375	1,410	1,445
BVPS (Bt)	(Bt)	3.74	4.27	4.64	4.51	4.49	4.58	4.70	4.82

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	(93)	154	158	57	46	52	69	80
Depreciation and amortization	(Btmn)	363	348	385	432	389	388	372	372
Operating cash flow	(Btmn)	240	523	477	408	538	426	374	394
Investing cash flow	(Btmn)	(93)	(288)	(293)	(109)	(82)	(100)	(100)	(100)
Financing cash flow	(Btmn)	(147)	(175)	(232)	(305)	(358)	(148)	(34)	(45)
Net cash flow	(Btmn)	(1)	60	(47)	(6)	97	178	240	249

Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	43.7	45.7	42.8	40.3	39.1	38.9	38.9	39.0
Operating margin	(%)	(5.4)	6.4	5.7	3.0	3.1	3.2	3.4	3.6
EBITDA margin	(%)	12.9	17.4	16.2	14.2	13.6	13.6	13.0	13.1
EBIT margin	(%)	(3.3)	7.3	6.5	3.6	3.9	4.0	4.2	4.4
Net profit margin	(%)	(4.1)	4.5	4.0	1.4	1.2	1.5	1.7	1.9
ROE	(%)	(7.8)	12.3	11.2	3.9	3.1	3.7	4.9	5.6
ROA	(%)	(3.5)	5.7	5.2	1.8	1.5	1.7	2.3	2.7
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
Interest coverage	(x)	7.7	18.2	15.2	10.1	9.8	9.9	9.8	10.1
Debt service coverage	(x)	7.7	2.5	1.5	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Payout Ratio	(%)	0.0	31.2	57.1	89.7	65.5	65.0	65.0	65.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
SSS	(%)	0.8	25.5	0.1	(11.3)	(6.4)	2.0	2.0	2.0
<u>Revenue contribution</u>									
Restaurant	(%)	86.1	81.7	80.7	77.1	71.9	69.5	68.7	68.4
Sales of raw material to franchisees	(%)	6.4	4.6	3.2	3.0	3.0	2.6	2.9	3.1
Franchise fee	(%)	2.9	2.3	2.1	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
Retail merchandise	(%)	4.6	11.5	13.9	18.0	23.2	26.1	26.6	26.9

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	1,014	1,012	1,011	1,029	1,000	1,010	960	977
Cost of goods sold	(Btmn)	585	605	607	628	596	601	594	613
Gross profit	(Btmn)	430	407	403	400	404	409	367	364
SG&A	(Btmn)	396	396	364	362	367	381	346	331
Other income	(Btmn)	5	6	8	8	5	4	11	11
Interest expense	(Btmn)	15	14	14	15	15	15	13	13
Pre-tax profit	(Btmn)	24	2	34	31	28	18	19	32
Corporate tax	(Btmn)	2	(3)	3	7	7	3	2	16
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(6)	(5)	(8)	(6)	(8)	(5)	(6)	(4)
Core profit	(Btmn)	16	1	23	18	13	11	11	11
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	16	1	23	18	13	11	11	11
EBITDA	(Btmn)	151	124	155	149	140	134	125	143
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.05	0.00	0.08	0.06	0.04	0.04	0.04	0.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.00	0.08	0.06	0.04	0.04	0.04	0.04

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	817	659	743	900	953	879	899	1,014
Total fixed assets	(Btmn)	551	539	526	490	466	432	401	394
Total assets	(Btmn)	3,230	3,048	3,137	3,251	3,237	3,077	3,012	3,069
Total loans	(Btmn)	216	213	248	320	348	313	256	326
Total current liabilities	(Btmn)	904	848	894	990	988	894	847	935
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	(Btmn)	1,737	1,645	1,704	1,794	1,759	1,634	1,551	1,605
Paid-up capital	(Btmn)	300	300	300	300	300	300	300	300
Total equity	(Btmn)	1,494	1,403	1,434	1,457	1,478	1,444	1,462	1,464
BVPS (Bt)	(Bt)	4.67	4.35	4.43	4.51	4.55	4.42	4.46	4.49

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	16	1	23	18	13	11	11	11
Depreciation and amortization	(Btmn)	113	108	107	103	97	101	92	99
Operating cash flow	(Btmn)	85	61	196	66	57	188	213	80
Investing cash flow	(Btmn)	(46)	(29)	(28)	(6)	(12)	(24)	(23)	(23)
Financing cash flow	(Btmn)	(73)	(164)	(54)	(14)	(48)	(164)	(123)	(24)
Net cash flow	(Btmn)	(33)	(133)	114	46	(3)	(0)	67	34

Key Financial Ratios

FY December 31		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	42.4	40.2	39.9	38.9	40.4	40.5	38.2	37.3
Operating margin	(%)	3.4	1.0	3.9	3.7	3.8	2.8	2.2	3.4
EBITDA margin	(%)	14.9	12.2	15.2	14.4	13.9	13.2	12.8	14.5
EBIT margin	(%)	3.8	1.6	4.7	4.5	4.3	3.3	3.4	4.5
Net profit margin	(%)	1.5	0.1	2.3	1.7	1.3	1.1	1.2	1.1
ROE	(%)	4.3	2.3	3.6	3.9	3.4	3.3	3.2	3.1
ROA	(%)	2.1	1.1	1.7	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5
Net D/E	(x)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	(0.1)	(0.0)
Interest coverage	(x)	10.1	9.1	11.0	10.1	9.4	9.2	9.4	11.2
Debt service coverage	(x)	2.2	1.9	2.0	1.6	1.4	1.4	1.6	1.5

Key statistics

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
SSS	(%)	(7.8)	(14.8)	(13.0)	(9.6)	(9.8)	(3.4)	(6.6)	(5.9)
<u>Revenue contribution</u>									
Restaurant	(%)	79.3	77.0	77.1	74.9	72.7	72.6	72.4	70.4
Sales of raw material to franchisees	(%)	2.8	3.1	3.0	3.1	2.8	3.1	3.0	3.2
Franchise fee	(%)	1.9	1.9	1.8	2.0	1.9	1.9	1.7	1.7
Retail merchandise	(%)	16.1	18.1	18.2	19.9	22.6	22.5	22.9	24.7

Figure 1: ZEN earnings review

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YoY%	QoQ%	2024	2025	YoY%
Revenue	1,029	1,000	1,010	960	977	(5.0)	1.8	4,066	3,948	(2.9)
Gross profit	400	404	409	367	364	(9.0)	(0.6)	1,640	1,545	(5.8)
EBITDA	149	140	134	125	143	(4.2)	15.0	580	542	(6.6)
Core profit	18	13	11	11	11	(37.7)	(1.5)	57	46	(19.4)
Net profit	18	13	11	11	11	(37.7)	(1.5)	57	46	(19.4)
EPS (Bt/share)	0.06	0.04	0.04	0.04	0.04	(37.7)	(1.5)	0.19	0.15	(19.4)
Balance Sheet										
Total Assets	3,251	3,237	3,077	3,012	3,069	(5.6)	1.9	3,251	3,069	(5.6)
Total Liabilities	1,794	1,759	1,634	1,551	1,605	(10.5)	3.5	1,794	1,605	(10.5)
Total Equity	1,457	1,478	1,444	1,462	1,464	0.5	0.2	1,457	1,464	0.5
BVPS (Bt/share)	4.51	4.55	4.42	4.46	4.49	(0.5)	0.6	4.51	4.49	(0.5)
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	38.9	40.4	40.5	38.2	37.3	(1.6)	(0.9)	40.3	39.1	
EBIT margin (%)	4.5	4.3	3.3	3.4	4.5	0.1	1.2	6.9	2.7	
Net Profit Margin (%)	1.7	1.3	1.1	1.2	1.1	(0.6)	(0.0)	1.4	1.2	
ROA (%)	2.2	1.6	1.4	1.5	1.4			2.2	1.4	
ROE (%)	4.9	3.4	3.0	3.1	3.0			4.9	3.0	
D/E (X)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2			0.2	0.2	
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ	2024	2025	% Chg YoY
Revenue by business (Bt mn)										
Restaurant	771	727	733	695	688	(10.8)	(1.0)	3,132	2,843	(9.2)
Sales of raw material to franchisees	32	28	31	29	31	(3.1)	6.9	121	119	(1.7)
Franchise fee	21	19	19	16	17	(19.0)	6.3	77	71	(7.8)
Retail merchandise	205	226	227	220	241	17.6	9.3	735	914	24.5
Total revenues	1,029	1,000	1,010	960	977	(5.1)	1.7	4,065	3,947	(2.9)
Key statistics										
SSS	-9.6%	-9.8%	-3.4%	-6.6%	-5.9%			-11.3%	-6.4%	
No. of new owned outlets	0.0	1.0	0.0	1.0	0.0	N.M.	N.M.	8	2	(75.0)
No. of total owned outlets	177	177	169	163	160	(9.6)	(1.8)	177	160	(9.6)
No. of new franchised outlets	6	6	5	0	4	N.M.	N.M.	13	15	15.4
No. of total franchised outlets	140	143	145	137	136	(2.9)	(0.7)	140	136	(2.9)

Source: Company data, InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวชั่น เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวชั่น เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว้าง ขว้างเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ในกรณีที่มิใช่อสังหาริมทรัพย์ ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวชั่น เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, R/H, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้วจวลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ยื่นรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.