

ZEN (ZEN TB)

บมจ. เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป

Current	Previous	IPO Price	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	--	13.0	16.5	+26.9%	N/A	N/R

Consolidated earnings

ผู้ออกหลักทรัพย์	ZEN
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	75 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
ระยะเวลาจองซื้อ	7-11 ก.พ. 2019
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	20 ก.พ. 2019
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล.กสิกรไทย
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล.กสิกรไทย
Sector	Food & Beverage

Consolidated earnings

(Bt mn)	2017	2018E	2019E	2020E
Normalized profit	82	149	199	269
Net profit	82	149	199	269
EPS (Bt)-Norm	0.58	0.66	0.66	0.90
EPS (Bt)	0.58	0.66	0.66	0.90
% EPS growth	-8.7	14.1	0.0	34.9
Dividend (Bt)	2.16	0.37	0.37	0.49
BV/share (Bt)	2.60	1.73	4.56	4.97
EV/EBITDA (x)	9.1	8.9	7.6	5.9
PER (x) - Norm	22.3	19.6	19.6	14.5
PER (x)	22.3	19.6	19.6	14.5
PBV(x)	5.0	7.5	2.8	2.6
Dividend yield (%)	16.6	2.8	2.8	3.8
ROE (%)	22.4	28.9	14.6	18.0
No. of shares- full dilution	141	225	300	300
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย

หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป จำกัด

(มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: Sureporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

ผู้บุกเบิกร้านอาหารญี่ปุ่นในไทย แบนด์ ZEN

บมจ. เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป ถือเป็นผู้บุกเบิกร้านอาหารญี่ปุ่นในเมืองไทย โดยมีแบรนด์แรกในปี 1991 ชื่อว่า ZEN และได้มีการพัฒนาแบรนด์อื่นๆ เช่น AKA, On The Table รวมถึงเข้าซื้อธุรกิจร้านอาหารไทยอย่างเครือ ดำมั่ว โดยมีมีการเปิดสาขาทั้งของกลุ่มบริษัท และสาขาแฟรนไชส์ ปัจจุบันหนทางการเติบโตในอนาคตจะมาจากกำไรตัวของ SSSG, การเปิดสาขาใหม่มากขึ้น, อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากทั้งประสิทธิภาพการบริหารที่ดีขึ้น และรายได้การให้สิทธิแฟรนไชส์เพิ่มขึ้น และคาดว่าจะทยอยลดลงอย่างมีนัยสำคัญ คาดกำไรสุทธิปี 2018 จะฟื้นตัวแรงจากฐานต่ำ +82.6% Y-Y และคาดโตต่อเนื่องในปี 2019 - 2020 รวบรวม 33.3% Y-Y และ 34.9% Y-Y ตามลำดับ เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 16.5 บาท (อิง PE 25 เท่า)

ผู้บุกเบิกร้านอาหารญี่ปุ่นของเมืองไทย

ZEN เป็น Holding Company ที่ลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจร้านอาหารและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง โดยแบรนด์แรกของบริษัทคือ ร้านอาหารญี่ปุ่น ZEN เปิดในปี 1991 และหลังจากนั้นในปี 2016 ได้เข้าซื้อธุรกิจร้านอาหารไทยเครือ ดำมั่ว ปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีแบรนด์ร้านอาหารทั้งหมด 12 แบนด์ที่เปิดดำเนินการอยู่ (ได้แก่ ZEN AKA, On the Table, Tetsu, Sushi Cyu, Musha, ดำมั่ว, ลาวญวน, แจ่วฮ้อน, เฟอ, เดอตำมั่ว และเขียง) โดยมีจำนวนสาขาของกลุ่มบริษัทเอง 110 สาขา และมีสาขาในรูปแบบแฟรนไชส์อีก 145 สาขา ณ สิ้นปี 2018 ซึ่งมีการเปิดสาขาในกลุ่มประเทศอาเซียนด้วยรวม 8 สาขา จากจำนวนสาขาทั้งหมด 255 สาขา สำหรับ 9M18 บริษัทมีสัดส่วนรายได้หลักมาจากร้านอาหารของกลุ่มบริษัทเอง 90.6% รองมาคือ รายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์ 7.5%

มีแผนขยายสาขาควกับการขยายเข้าสู่ธุรกิจ Delivery, Catering และค้าปลีก

ในปี 2019 บริษัทมีแผนขยายสาขามากขึ้นทั้งสาขาของกลุ่มบริษัท 36 สาขา และสาขาแฟรนไชส์ 87 สาขา และมีแผนเติบโตต่อเนื่องในปี 2020 รวมถึงการพัฒนาแบรนด์ใหม่ที่มาจากการพัฒนาของกลุ่มบริษัทเอง หรือมาจากการเข้าซื้อกิจการก็เป็นได้ ควบคู่ไปกับการขยายธุรกิจที่มีแนวโน้มเติบโตอย่าง Delivery, Catering (การให้บริการจัดเลี้ยง) และธุรกิจค้าปลีก จากสินค้าที่ขายดีในร้านอย่าง หมี่มั่ว นำจิ้มแจ่ว นำจิ้มไก่ และแจ่วบอง บริษัทได้ทำการวางขายตามหน้าร้านของกลุ่มบริษัท, Gourmet Market และ Makro เป็นต้น ซึ่งอยู่ระหว่างขยายสินค้าให้หลากหลาย และเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่าย โดยล่าสุดได้ลงนามกับไทย บรอดคาสติ้ง เพื่อร่วมมือกันในการประชาสัมพันธ์

คาดการณ์กำไรปี 2018 และโตต่อเนื่องในปี 2019 - 2020

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H18 กลับมาโตแรง +163% Y-Y จากฐานที่ต่ำในปีก่อน โดยทั้งปี 2018 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะโต 82.6% Y-Y ทั้งจาก SSSG ฟื้นตัว การเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง และค่าใช้จ่ายลดลง คาดกำไรสุทธิปี 2019 - 2020 จะเติบโตต่อเนื่อง 33.3% Y-Y และ 34.9% Y-Y ตามลำดับ จาก SSSG ฟื้นตัวเป็นบวก, การเปิดสาขาใหม่ทั้งสาขาของกลุ่มบริษัท และสาขาแฟรนไชส์มากขึ้น, อัตรากำไรจะมีพัฒนาการเชิงบวกส่วนหนึ่งมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้การให้สิทธิแฟรนไชส์ และค่าใช้จ่ายจะลดลงต่อเนื่องจากค่าตัดจำหน่ายมูลค่าแฟรนไชส์จากการซื้อกิจการที่จะทยอยลดลง

ประเมินราคาเป้าหมาย ZCG ปี 2019 เท่ากับ 16.5 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ZCG โดยอิง PE ที่ 25 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มร้านอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 4 บริษัท (MINT M OISHI SNP) และถือว่าใกล้เคียงกับ PE เฉลี่ยของบริษัทในระดับโลกที่ประกอบธุรกิจร้านอาหาร จะได้ว่าราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 16.5 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ผู้บุกเบิกร้านอาหารญี่ปุ่นของเมืองไทย

บริษัท เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจร้านอาหารและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง โดยกลุ่มบริษัทเริ่มดำเนินธุรกิจร้านอาหารมาเป็นระยะเวลา มากกว่า 28 ปี ซึ่งแบรนด์แรกที่เปิดตัวคือ ZEN ในปี 1991 ถือเป็นผู้บุกเบิกร้านอาหารญี่ปุ่นรายแรกของไทย และในปี 2016 ได้เริ่มขยายแบรนด์สู่ร้านอาหารไทย อาทิ ตำมั่ว ลาวญวน เป็นต้น ปัจจุบันสามารถแบ่งธุรกิจออกเป็น 3 กลุ่มได้แก่

- 1) **ร้านอาหารภายใต้แบรนด์ของกลุ่มบริษัท** – ปัจจุบันมีแบรนด์ในกลุ่มบริษัทที่เปิดดำเนินการจำนวน 12 แบรนด์ แบ่งเป็น กลุ่มแบรนด์ร้านอาหารญี่ปุ่น 6 แบรนด์ และกลุ่มแบรนด์ร้านอาหารไทย 6 แบรนด์ ณ สิ้นปี 2018 มีจำนวนสาขาที่บริษัทเป็นเจ้าของทั้งสิ้น 110 สาขา
- 2) **ธุรกิจแฟรนไชส์ภายใต้แบรนด์ของกลุ่มบริษัท** – ภายใต้แบรนด์ทั้งหมดของกลุ่มบริษัทที่ 12 แบรนด์ มีแบรนด์ที่บริษัทขายแฟรนไชส์ 7 แบรนด์ จำนวนสาขาส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มแบรนด์ร้านอาหารไทย โดยมีการขายแฟรนไชส์ทั้งในไทยและกลุ่มประเทศในอาเซียนได้แก่ ลาว พม่า กัมพูชา ณ สิ้นปี 2018 มีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 145 สาขา
- 3) **ธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น** – เช่น ธุรกิจการบริการจัดส่งอาหาร การบริการจัดเลี้ยง ธุรกิจการให้บริการบริหารร้านอาหาร การให้บริการที่ปรึกษาเกี่ยวกับร้านอาหาร และธุรกิจอาหารค้าปลีก เช่น ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมปรุง และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทาน

แบรนด์	สาขาที่กลุ่มบริษัทเป็นเจ้าของ	สาขาแฟรนไชส์				รวม
		ไทย	ลาว	พม่า	กัมพูชา	
ZEN	43	-	-	-	-	43
AKA	17	-	-	1	-	18
On the Table	18	-	-	-	1	19
Tetsu	1	-	-	-	-	1
Sushi Cyu	3	-	-	-	-	3
Musha	4	-	-	-	-	4
ตำมั่ว	13	102	1	1	1	118
ลาวญวน	6	18	-	-	-	24
แจ่วฮ้อน	4	8	1	-	-	13
เผอ	-	8	2	-	-	10
เดอตำมั่ว	-	1	-	-	-	1
เชียงใหม่	1	-	-	-	-	1
รวม	110	137	4	2	2	255

Source: Company Data

แบรนด์ร้านอาหารแต่ละประเภทของกลุ่มบริษัท

ตราสินค้า	ประเภท	กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย	พื้นที่ต่อสาขา	ราคาเฉลี่ยต่อคน	คู่แข่ง
	ร้านอาหารญี่ปุ่นแบบดั้งเดิม	ครอบครัวและคนทำงานที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง	160-180 ตร.ม.	450 บาท	ฟูจิ (Fuji) โอโตยะ (Ootoya)
	ร้านอาหารญี่ปุ่นแนวใหม่	นักเรียน นักศึกษา วัยเริ่มต้นทำงาน	60-80 ตร.ม.	150 บาท	โยชิโนยะ (Yoshinoya) สุคิยะ (Sukiya)
	ร้านอาหารญี่ปุ่นและบั้งย่างสไตล์ญี่ปุ่นแบบพรีเมียม	ผู้ชื่นชอบอาหารญี่ปุ่นที่มีกำลังซื้อสูง	200-250 ตร.ม.	1,600 บาท	ฮอนโมโน ซูชิ ร้าน Stand Alone ระดับพรีเมียม
	ร้านอาหารบั้งย่างสไตล์ญี่ปุ่น	วัยทำงาน กลุ่มเพื่อน และครอบครัวรุ่นใหม่	160-180 ตร.ม.	500 บาท	บาร์บีคิว พลาซ่า คิงคอง ซูกิชิ (Sukishi)
	ร้านอาหารบั้งย่างสไตล์ญี่ปุ่นแบบพรีเมียม	ผู้ชื่นชอบอาหารที่ใช้วัตถุดิบพรีเมียม	170-180 ตร.ม.	1,600 บาท	กินซาโด (Ginzado) ร้าน Stand Alone ระดับพรีเมียม
	ร้านอาหารประเภทไลฟ์สไตล์	กลุ่มเพื่อน กลุ่มพนักงานออฟฟิศ และครอบครัวรุ่นใหม่	140-150 ตร.ม.	380 บาท	เกอร์ฮาร์ด คาเฟ่ คอฟฟี่บีน บาย ดาว ออเดิร์ฟ คาเฟ่
	ร้านอาหารไทย - อีสาน	ครอบครัว คนทำงาน รายได้ปานกลาง	80-120 ตร.ม.	250 บาท	ต้าแหล ย่าแซบ ตำน้ำ แสนแซบ
	ร้านอาหารไทยอีสาน และเวียดนาม	ครอบครัว คนทำงาน รายได้ปานกลาง	80-120 ตร.ม.	300 บาท	วีที แหนมเนือง เวียด คูซีน (Viet Cuisine)
	ร้านอาหารประเภทสุกี้ลาวหรือจิ้มจุ่ม	ครอบครัว คนทำงาน รายได้ปานกลาง	130-140 ตร.ม.	350 บาท	จุ่มแซบฮัท พอท มินิสทรี (Pot Ministry)
	ร้านก๋วยเตี๋ยวสไตล์เวียดนาม	นักเรียน นักศึกษา วัยเริ่มต้นทำงาน	80-100 ตร.ม.	120 บาท	เจียงลูกชิ้นปลา ฮองกงหนัดเติ้ล ตุ๊ต๊
	ร้านอาหารไทย - อีสานแบบพรีเมียม	ลูกค้าที่มีรายได้สูง และชาวต่างชาติ	150 ตร.ม.	400 บาท	นาราไทย คูซีน กับข้าวกับปลา บ้านหญิง คาเฟ่ แอนด์ มอลล์
	ร้านอาหารไทยตามสั่ง	ลูกค้าวัยเริ่มต้นทำงาน นักเรียน นักศึกษา	50 ตร.ม.	80-100 บาท	ร้านถูกและดี ร้านอาหารไทยตามสั่ง

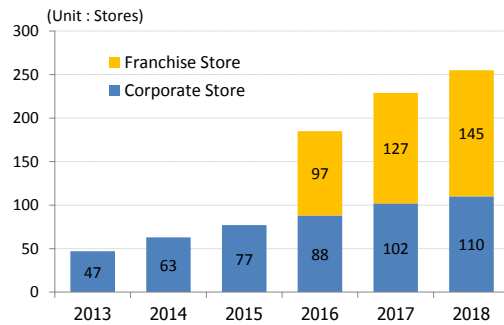
Source: Company Data

สัดส่วนรายได้ส่วนใหญ่มาจากร้านอาหารภายใต้แบรนด์ตนเอง

ข้อมูล 9M18 บริษัทมีสัดส่วนรายได้มาจากธุรกิจร้านอาหารของกลุ่มบริษัท 90.6% ของรายได้รวม รองมาคือรายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์ ซึ่งประกอบด้วยรายได้จากการขายวัตถุดิบ, ค่าแฟรนไชส์ต่างๆที่เกี่ยวข้อง และรายได้ค่าก่อสร้างสาขาแฟรนไชส์ 7.5% ของรายได้รวม โดยรายได้จากร้านอาหารของกลุ่มบริษัทเอง ส่วนใหญ่มาจากร้าน ZEN มากสุดสัดส่วน 45.1% ของรายได้จากร้านอาหารทั้งหมด จากจำนวนสาขาที่ค่อนข้างมาก 43 สาขา และมีราคาเฉลี่ยต่อคนอยู่ในระดับปานกลางถึงสูงราว 450 บาท ซึ่งถือเป็นแบรนด์ที่มีประวัติมายาวนาน และเป็นร้านที่รู้จัก

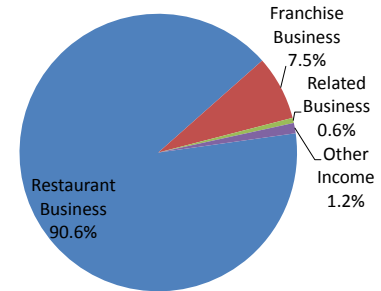
กันดี รองมาคือ AKA 22.3%, On the Table 14.7%, แปรนตรี้านอาหารไทย 10.4% และแปรนตรีอื่น ๆ 7.4% ทั้งนี้ร้านอาหารไทยส่วนใหญ่จะเป็นสาขาในรูปแบบแฟรนไชส์ และด้วยจำนวนสาขาแฟรนไชส์ที่เพิ่มขึ้นค่อนข้างมากในช่วงปี 2016 – 2018 ที่ผ่านมา ทำให้สัดส่วนรายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์ขยับขึ้นจาก 2% ในปี 2016 เป็น 7.5% ของรายได้รวมใน 9M18

จำนวนสาขาของกลุ่มบริษัทและแฟรนไชส์



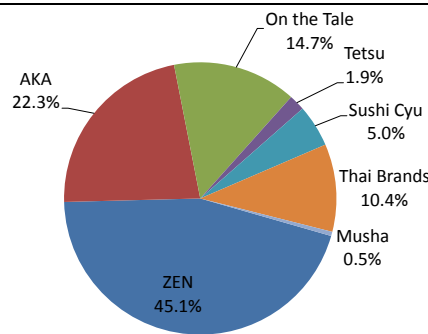
Source: Company Data

สัดส่วนรายได้ของกลุ่มบริษัท 9M18



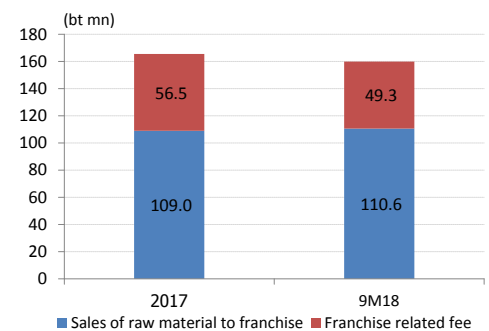
Source: Company Data

สัดส่วนรายได้ร้านอาหารแบ่งตามแบรนด์ 9M18



Source: Company Data

รายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์ 9M18



Source: Company Data

ดูแลลูกค้าแฟรนไชส์แบบครบวงจร

กลุ่มบริษัทให้การสนับสนุนแฟรนไชส์แบบครบวงจร ตั้งแต่การบริการจัดหาผู้รับเหมาก่อสร้างสาขา การตกแต่งภายใน การฝึกอบรมพนักงาน รวมถึงการทำการตลาด โดยกลุ่มบริษัทจะเข้าทำสัญญาแฟรนไชส์กับแฟรนไชส์ซีในประเทศไทยเป็นระยะเวลา 5 ปี และแฟรนไชส์ซีในต่างประเทศเป็นระยะเวลา 5-10 ปี กำหนดการเก็บค่าตอบแทนจากแฟรนไชส์ซี 3 รูปแบบ ได้แก่ 1) ค่า Franchise Fee ตั้งแต่ 4-8 แสนบาท แล้วแต่ประเภทแบรนด์ร้านอาหาร จะเรียกเก็บเพียงครั้งเดียวตลอดอายุสัญญา 2) ค่า Royalty Fee ตั้งแต่ 2%-4% ของรายได้ต่อเดือน แล้วแต่ประเภทแบรนด์ร้านอาหาร ทั้งนี้สำหรับแฟรนไชส์ซีรายใหม่และรายที่มีการต่ออายุนับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2018 จะคิดค่า Royalty Fee ที่ 4% ของรายได้ต่อเดือน และ 3) ค่า Marketing Fee ในอัตรา 1%-2% ของรายได้ต่อเดือน แล้วแต่ประเภทแบรนด์ร้านอาหาร ทั้งนี้สำหรับแฟรนไชส์ซีรายใหม่และรายที่มีการต่ออายุนับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2018 จะคิดค่า Marketing Fee ที่ 2% ของรายได้ต่อเดือน ส่วนสาขาแฟรนไชส์ซีในต่างประเทศจะมีการคิดที่แตกต่างออกไป โดย Franchise Fee จะอยู่ในช่วง 1-1.5 ล้านบาท และ Royalty Fee 1.5%-4% ของรายได้ต่อเดือน ในขณะที่ไม่มีการเก็บค่า Marketing Fee เพราะแฟรนไชส์ซีในต่างประเทศจะทำการตลาดด้วยตนเอง

ภาวะอุตสาหกรรม

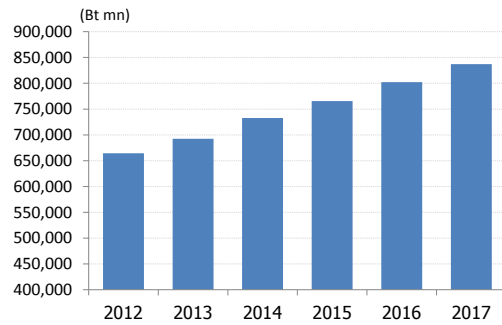
แนวโน้มอุตสาหกรรมร้านอาหารยังโตต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมร้านอาหารในไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2017 มีมูลค่ารวมอยู่ที่ 8.36 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 6.65 แสนล้านบาทในปี 2012 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี CAGR ที่ 4.7% ในขณะที่มีจำนวนร้านอาหารราว 152,157 ร้านในปี 2017 เพิ่มขึ้นจาก 129,295 ร้านในปี 2012 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR

ที่ 3.2% โดยประเภทร้านอาหารที่มีมูลค่าตลาดมากที่สุดคือ ร้านอาหารข้างทางและรถเข็น สัดส่วนราว 32.6% ของมูลค่าตลาดทั้งหมด (จำนวนร้านมีส่วนแบ่งที่ 67.7% ของจำนวนร้านทั้งหมด) รองมาคือ ร้านอาหารคาเฟ่และบาร์ 30.2%, ร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบ 21.1% และร้านอาหารบริการด่วน 12.7%

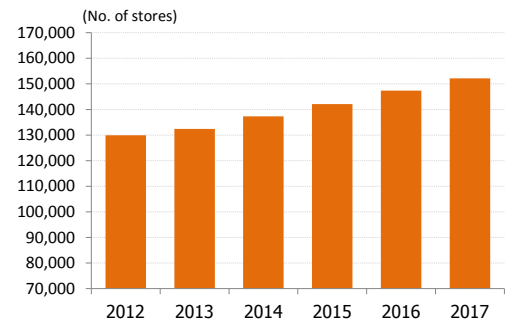
ทั้งนี้ Euromonitor International คาดการณ์มูลค่าอุตสาหกรรมร้านอาหารในปี 2022 จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.06 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR ที่ 4.7% และจำนวนร้านอาหารจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR 2.5% เป็น 171,913 ร้านในปี 2022

มูลค่าตลาดร้านอาหารในไทย



Source: Euromonitor International

จำนวนร้านอาหารในไทย



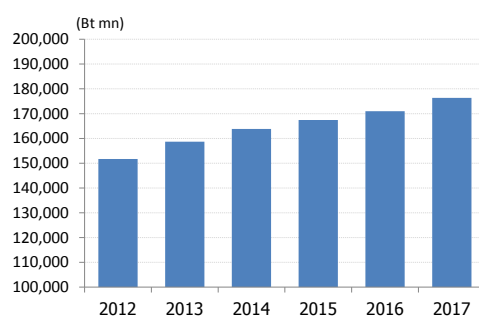
Source: Euromonitor International

แนวโน้มอุตสาหกรรมร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบในไทยเติบโตต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบ Full Service Restaurant มีมูลค่าตลาดในปี 2017 เท่ากับ 1.76 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1.52 แสนล้านบาทในปี 2012 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR ที่ 3.1% ในขณะที่จำนวนร้านอาหารที่ให้บริการเต็มรูปแบบในไทยปี 2017 เท่ากับ 11,099 ร้าน เพิ่มขึ้นจาก 10,288 ร้านในปี 2012 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR ที่ 1.5% ทั้งนี้ในปี 2017 ร้านอาหารบริการแบบเต็มรูปแบบแบบ Stand Alone จะมีสัดส่วนสูงสุดที่ 52.7% ของมูลค่าตลาดร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบทั้งหมด รองมาคือ ร้านที่ตั้งอยู่ตามศูนย์การค้า และร้านค้าปลีกประเภทต่างๆ 28.1% และร้านที่ตั้งอยู่ตามโรงแรมและที่พัก 10.9% โดยธุรกิจร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบถือเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันค่อนข้างสูง เพราะเป็นธุรกิจที่ไม่ซับซ้อน และอาศัยเงินทุนไม่สูงนัก ทำให้มีผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง สิ่งที่เกิดขึ้นคือ เราได้เห็นผู้ประกอบการบางรายต้องปิดกิจการลง เพราะไม่สามารถรักษารฐานลูกค้า หรือไม่สามารถบริหารจัดการและควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นผู้ประกอบการที่สามารถยืนหยัดในธุรกิจนี้ได้ส่วนใหญ่จะเป็นผู้ประกอบการร้านอาหารที่มีสาขา (Chained Restaurant) ซึ่งมีแหล่งเงินทุนที่แข็งแกร่ง โดย Euromonitor International ระบุว่าร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบที่มีสาขา (Chained Restaurant) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีสัดส่วนเพิ่มจาก 33.5% ของมูลค่าตลาดร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบในปี 2015 เป็น 37.5% ในปี 2017 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 39.7% ในปี 2022

ทั้งนี้ Euromonitor International คาดการณ์มูลค่าอุตสาหกรรมร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบในปี 2022 จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.19 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR ที่ 4.5% และจำนวนร้านอาหารจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR 1.7% เป็น 12,057 ร้านในปี 2022

มูลค่าตลาดร้านบริการเต็มรูปแบบในไทย



Source: Euromonitor International

จำนวนร้านอาหารบริการเต็มรูปแบบในไทย



Source: Euromonitor International

ประเด็นการลงทุนและโอกาสการเติบโตในอนาคต

โครงการในอนาคตที่จะใช้เงินจากการเพิ่มทุนครั้งนี้

บริษัทมีแผนขยายสาขาของแบรนด์ร้านอาหารที่มีอยู่ในปัจจุบัน รวมถึงแผนปรับปรุงสาขาเดิมที่กลุ่มบริษัทเป็นเจ้าของให้มีความทันสมัย และดึงดูดความสนใจจากลูกค้าให้เข้ามาใช้บริการ โดยมีรายละเอียดดังนี้

ประเภทสาขา	2019	2020
สาขาที่กลุ่มบริษัทเป็นเจ้าของ		
การเปิดสาขาใหม่		
1.ร้านอาหารรูปแบบเดิมที่มีในปัจจุบัน (สาขา)	18	24
2.ร้านอาหารรูปแบบใหม่ (สาขา)	18	26
ประมาณการเงินลงทุนสำหรับสาขาใหม่ (ล้านบาท)	170	240
ประมาณการเงินลงทุนสำหรับปรับปรุงสาขาเดิม (ล้านบาท)	45	45
สาขาแฟรนไชส์		
1.ร้านอาหารรูปแบบเดิมที่มีในปัจจุบัน (สาขา)	37	45
2.ร้านอาหารรูปแบบใหม่ (สาขา)	50	130

Source: Company Data

โดยร้านอาหารรูปแบบใหม่คือ ร้านอาหารที่มีพื้นที่ร้านขนาดเล็ก (ประมาณ 100 ตร.ม.) เมนูอาหารไม่ซับซ้อนเงินลงทุนไม่สูง (ประมาณ 1.5 - 3.5 ล้านบาทต่อสาขา) รวมถึงแบรนด์ Musha, เชียง, และแบรนด์อื่นๆที่อาจจะมีเพิ่มเติมในอนาคต

มีแผนขยายสาขาต่อเนื่องทั้งในและต่างประเทศ

บริษัทมีแผนขยายสาขาใหม่ในอัตราที่มากขึ้นเพื่อให้ครอบคลุมหลายสถานที่ทั้ง ศูนย์การค้า ห้างสรรพสินค้า สาขา Stand Alone หรือสถานีบริการน้ำมัน เพื่อให้ผู้บริโภคเข้าถึงร้านอาหารของกลุ่มบริษัทได้ง่าย สำหรับการขยายสาขาในหัวเมืองใหญ่ กลุ่มบริษัทจะลงทุนเปิดสาขาร้านอาหารด้วยตนเอง ส่วนสาขาในต่างจังหวัด หรือหัวเมืองขนาดเล็กลงมา และสาขาในต่างประเทศ จะขยายสาขาผ่านรูปแบบแฟรนไชส์ เมื่อพิจารณาจากโครงการในปี 2019 มีแผนเปิดสาขาของกลุ่มบริษัทเอง 36 สาขา และสาขาแฟรนไชส์ 87 สาขา และมีแผนที่จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2020 และด้วยการดำเนินธุรกิจมายาวนาน ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ดีกับคู่ค้ามาตลอด ทำให้เราเชื่อว่ากลุ่มบริษัทจะสามารถขยายสาขาได้ตามเป้าหมาย รวมทั้งการขยายสาขาในรูปแบบใหม่ (Micro Format) ซึ่งเป็นสาขาที่มีพื้นที่ขนาดเล็ก เมนูอาหารไม่ซับซ้อน ใช้เงินลงทุนไม่สูง

ควบคู่ไปกับการขยายธุรกิจ Delivery, Catering และค้าปลีก

ปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีการให้บริการจัดส่งอาหารหรือ Delivery ผ่านช่องทางออนไลน์ เช่น Food Panda, Lineman, Grab และ Honest Bee เป็นต้น รวมถึงให้บริการการจัดเลี้ยง Catering ทั้งในและนอกสถานที่ เช่น งานแต่งงาน งานเลี้ยงบริษัท และงานวันเกิด เป็นต้น ทั้งนี้ในปี 2019 บริษัทได้วางแผนลงทุนพัฒนาช่องทางทางการส่งอาหารออนไลน์ผ่านแอปพลิเคชันบนมือถือของเครือข่ายมือถือต่างๆ และขยายสาขาที่ให้บริการเฉพาะการจัดส่งอาหารให้ครอบคลุมพื้นที่ในกรุงเทพฯ รวมถึงการนำเสนอเมนูใหม่ควบคู่กับการจัดโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นให้ลูกค้าใช้บริการผ่านช่องทางนี้มากขึ้น และในส่วนของธุรกิจ Catering บริษัทได้วางแผนการลงทุนจัดตั้งหน่วยงานบริการด้านจัดเลี้ยงเพื่อขยายฐานลูกค้าสู่กลุ่มพรีเมียมมากขึ้น

ในส่วนของธุรกิจค้าปลีก ปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีผลิตภัณฑ์อาหารค้าปลีก 2 ประเภทได้แก่ ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมปรุง Ready-to-Cook เช่น หมี่มั่ว และผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมทาน Ready-to-Eat เช่น น้ำจิ้มแจ่ว น้ำจิ้มไก่ และแจ่วบอง (น้ำพริกปลาร้า) ซึ่งจะเป็นการวางขายตามหน้าสาขาร้านอาหารของกลุ่มบริษัทเป็นหลัก บริษัทอยู่ระหว่าง

ขยายผลิตภัณฑ์ให้มีความหลากหลายมากขึ้น และจะเพิ่มช่องทางการจัดจำหน่ายให้ครอบคลุมกลุ่มลูกค้ามากขึ้น
ล่าสุดบริษัทได้เข้าทำสัญญาความร่วมมือทางธุรกิจกับไทย บรอดคาสต์ติ้ง เพื่อร่วมมือกันในการประชาสัมพันธ์ค้า
ผ่านช่องทางของไทย บรอดคาสต์ติ้ง

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์อาหารค้าปลีก



Source: Company Data

พัฒนาและมองหาแบรนด์ร้านอาหารใหม่ๆ เพื่อต่อยอดการเติบโตต่อไป

นอกเหนือจากการพัฒนาและคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ โดยนำเสนอผ่านเมนูพิเศษและเมนูแนะนำต่างๆ ให้กับลูกค้า
ในช่วงเทศกาลสำคัญ โดยเฉลี่ยจะมีการออกเมนูอาหารแนะนำใหม่ทุก 3-4 เดือน และจะมีการปรับเปลี่ยนเมนู
ในรูปแบบใหม่ทุก 1-2 ปี เพื่อสร้างความแปลกใหม่ และสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งด้วย

กลุ่มบริษัทมีฝ่ายพัฒนาธุรกิจใหม่ เพื่อทำหน้าที่คิดค้นแบรนด์อาหารใหม่ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค
และครอบคลุมกลุ่มผู้บริโภคอย่างทั่วถึง และเพื่อสร้างการเติบโตอย่างก้าวกระโดด กลุ่มบริษัทอาจพิจารณาเข้าซื้อ
กิจการ หรือควบรวมกิจการ หรือร่วมทุนกับร้านอาหารอื่น เพื่อสร้างโอกาสของธุรกิจ และเพิ่มรายได้กับช่องทาง
การจำหน่ายได้ทันที โดยไม่ต้องใช้เวลาในการลงทุนและพัฒนาด้วยตนเอง กอปรกับการพิจารณารูปแบบธุรกิจ
อาหารด้านอื่นๆ จะเป็นการช่วยกระจายความเสี่ยงธุรกิจอีกทางหนึ่ง ยกตัวอย่างในปี 2016 กลุ่มบริษัทได้เข้าซื้อ
กิจการร้านอาหารไทยในเครือ ตำมั่ว ถือเป็นการเพิ่มความหลากหลายของร้านอาหารของกลุ่มบริษัท และขยาย
ฐานลูกค้าได้กว้างขึ้น อีกทั้งยังเป็นการสร้างรากฐานสำหรับธุรกิจแฟรนไชส์ และถัดมาในปี 2017 กลุ่มบริษัทได้เข้า
ซื้อกิจการร้านอาหารญี่ปุ่นแบบพรีเมียมแบรนด์ Sushi Cyu เพื่อตอบสนองความต้องการลูกค้าระดับบน จะเห็นว่า
การเข้าซื้อทั้ง 2 ครั้ง สามารถเพิ่มรายได้ ช่องทางทางจำหน่าย และขยายกลุ่มผู้บริโภคให้กับกลุ่มบริษัทได้อย่างมี
นัยสำคัญ รวมไปถึงเป็นการช่วยแชร์ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้วย เราเชื่อว่าในอนาคตจะได้เห็นการขยายไปยัง
แบรนด์ใหม่เพื่อสร้างการเติบโตต่อไป

ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายได้เติบโต แต่กำไรถูกกดดัน

หากพิจารณางบการเงินรวมของบริษัทในช่วงปี 2015 - 2017 พบว่ามีอัตราการเติบโตของรายได้รวมเฉลี่ย 12.5%
CAGR โดยมาจากทั้งการเติบโตของรายได้การขายและบริการที่มาจากร้านอาหารของกลุ่มบริษัทเองที่ 11.2% ซึ่ง
เป็นผลจากการฟื้นตัวของ SSSG ในปี 2017 พลิกเป็นบวกที่ 4% Y-Y จากที่ติดลบ -5% ในปี 2016 กอปรกับมีการ
ขยายสาขาใหม่ต่อเนื่อง และมาจากรายได้จากการขายวัตถุดิบให้แฟรนไชส์ซี รวมถึงรายได้จากการให้สิทธิ
แฟรนไชส์ แม้สัดส่วนทั้ง 2 กลุ่มนี้ยังน้อย แต่มีอัตราการเติบโตที่สูง โดยในปี 2017 มีรายได้การขายวัตถุดิบให้
แฟรนไชส์ซี และรายได้จากการให้สิทธิแฟรนไชส์ เท่ากับ 109 ล้านบาท และ 57 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 26 ล้าน
บาท และ 15 ล้านบาทในปี 2016 ตามลำดับ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นถือว่าทำได้ดีขึ้นขึ้นมาอยู่ที่ 24.3% จาก
23.9% ใน 2015 มาจากทั้งการเติบโตของรายได้จากการขายและบริการ และรายได้การให้สิทธิแฟรนไชส์ แต่
บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2017 เท่ากับ 82 ล้านบาท ลดลงจาก 110 ล้านบาทในปี 2015 และ 90 ล้านบาทในปี 2016

การลดลงของกำไรในปี 2016 มาจากต้นทุนในการจัดจำหน่ายสำหรับการโฆษณาประชาสัมพันธ์เพิ่มขึ้นเพื่อสร้าง Brand Awareness และค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้นจากจำนวนพนักงานเพื่อรองรับการขยายธุรกิจของกลุ่มบริษัท ส่วนในปี 2017 มีรับรู้ค่าตัดจำหน่ายมูลค่าสัญญาแฟรนไชส์จากการซื้อกิจการร้านอาหารไทยกลุ่มแบรนด์ตำมั่ว ทำให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ขยับสูงขึ้นจาก 16.1% ในปี 2015 เป็น 17.7% และ 20.6% ในปี 2016 - 2017 ตามลำดับ

ผลประกอบการตามรายงานงบการเงินรวมของบริษัท

(ล้านบาท)	2015	2016	2017
รายได้ธุรกิจร้านอาหาร	1,962	2,132	2,316
รายได้ขายวัตถุดิบให้แฟรนไชส์	--	26	109
รายได้จากการให้สิทธิแฟรนไชส์	--	15	57
จำนวนสาขาของกลุ่มบริษัทที่เปิดใหม่ (สุทธิ)	15	11	14
จำนวนสาขาล้างงวด	77	88	102
SSSG % Y-Y	-9.4	-5.0	4.0
อัตรากำไรขั้นต้น %	23.9	23.2	24.3
อัตรากำไรสุทธิ %	5.6	4.1	3.3

Source: Company Data

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2018 กลับมาโตแรง

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M18 เท่ากับ 109 ล้านบาท เติบโตสูง 122.4% Y-Y มาจากการฟื้นตัวของ SSSG +7.4% Y-Y เพิ่มขึ้นจาก 9M17 ที่ +2.8% Y-Y และรับรู้รายได้ของสาขาใหม่ทั้งร้านอาหารญี่ปุ่นและร้านอาหารไทย ในขณะที่มีอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นมาอยู่ที่ 24.3% เพิ่มขึ้นจาก 24.2% ใน 9M17 และมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 18.9% จาก 21% ใน 9M17 มาจากทั้งรายได้การขายและบริการที่เติบโต และการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายสำหรับค่าเช่าบริการ และค่าสาธารณูปโภคที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

แนวโน้มกำไรสุทธิใน 4Q18 น่าจะยังอยู่ในระดับที่ดี เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ เราคาดการณ์ SSSG เป็นบวกได้ต่อเนื่อง และน่าจะได้เห็นการเปิดสาขาใหม่มากขึ้น เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 149 ล้านบาท เติบโต 82.6% Y-Y

9M18 Earnings Results

(Bt mn)	3Q18	2Q18	% Q-Q	3Q17	% Y-Y	9M18	9M17	%Y-Y
Sales revenue	751	729	3.0	634	18.5	2,191	1,805	21.4
Costs	368	552	-33.3	475	-22.5	1,660	1,369	21.3
Gross profit	184	177	4.0	159	15.7	531	437	21.5
SG&A costs	137	137	0.0	133	3.0	414	379	9.2
Interest charge	6	6	0.0	6	0.0	19	17	11.8
Net Profit	38	47	-19.1	22	72.7	109	49	122.4
Gross Margin	24.5	24.3	0.2	25.2	-0.7	24.3	24.2	0.1
Net Margin	5.0	6.4	-1.4	3.5	1.5	5.0	2.7	2.3

Source: Company Data

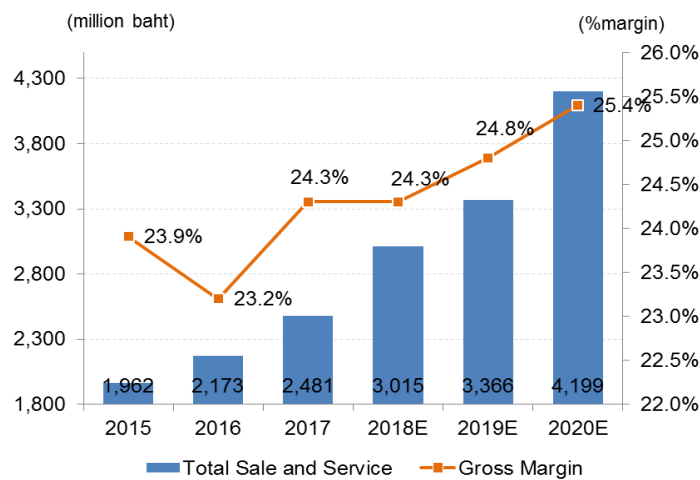
คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 - 2020 จะโตต่อเนื่อง

ปัจจัยหนุนการเติบโตของผลการดำเนินงานในปี 2019 - 2020 จะมาจากทั้ง 1) การเติบโตของรายได้จากการขายและบริการที่มาจากสาขาของกลุ่มบริษัทเอง ทั้งในส่วนของ SSSG คาดจะเติบโตต่อเนื่องราว 3% - 4% ใกล้เคียงกับการเติบโตของอุตสาหกรรมร้านอาหารของไทย และแผนการเปิดสาขาใหม่ในอัตราที่มากขึ้น 2) แผนการเปิดสาขาในรูปแบบแฟรนไชส์ที่ค่อนข้าง Aggressive เพราะแบรนด์ร้านอาหารไทยถือว่าได้รับการตอบรับที่ค่อนข้างดี ทำให้มีความต้องการจากแฟรนไชส์ซีมากขึ้น กอปรกับการนำเสนอสาขาแฟรนไชส์รูปแบบใหม่ (Micro Format) ซึ่งเป็นสาขาที่มีขนาดเล็ก เมนูไม่ซับซ้อน ใช้เงินลงทุนไม่สูง และหากจำนวนสาขาแฟรนไชส์เพิ่มขึ้น จะส่งผลดีต่อการ

เติบโตของรายได้การขายวัตถุดิบให้แฟรนไชส์ และรายได้จากการให้สิทธิแฟรนไชส์ อาทิ Initial Fee, Royalty Fee และ Marketing Fee โดยเฉพาะ Initial Fee ที่จะช่วยหนุนการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นอีกทางหนึ่ง เพราะเป็นรายได้ที่มีต้นทุนไม่สูงนัก และไม่ได้รับผันตามการขึ้นลงของรายได้ 3) จากปัจจัยทั้ง 2 ข้างดังกล่าว เราคาดว่าจะเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยคาดอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2019 - 2020 จะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 24.8% และ 25.4% ตามลำดับ จาก 24.3% ในปี 2018 4) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะลดลง จากรายการตัดจำหน่ายมูลค่าแฟรนไชส์จากการซื้อกิจการที่ทยอยลดลงอย่างมากในปี 2019 - 2021 น่าจะทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงต่ำกว่าระดับ 20% และ 5) ด้วยวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินจากการเพิ่มทุนครั้งนี้ไปชำระหนี้สถาบันการเงิน คาดภาระดอกเบี้ยจ่ายจะลดลงจากปัจจุบันที่อยู่ที่ราว 24 ล้านบาทต่อปี

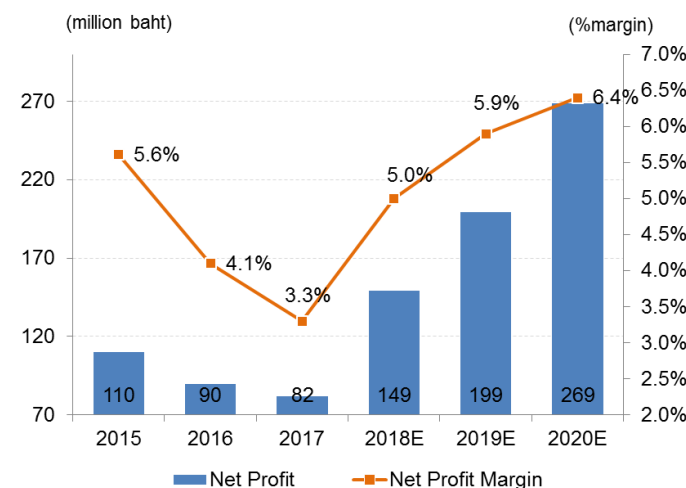
ดังนั้นจึงคาดว่ากำไรสุทธิปี 2019 จะอยู่ที่ 199 ล้านบาท เติบโต 33.3% Y-Y และคาดว่าจะต่อเนื่องในปี 2020 เป็น 269 ล้านบาท เติบโต 34.9% Y-Y

คาดการณ์รายได้จากการขายและบริการและอัตรากำไรขั้นต้น



Source: Company Data, FSS Forecasted

คาดการณ์กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



Source: Company Data, FSS Forecasted

ฐานะทางการเงินของบริษัทจะดีขึ้นหลัง IPO

ก่อน IPO บริษัทถือว่ามีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่สูงนัก โดยมี Current Ratio สิ้นปี 2017 เท่ากับ 0.27 เท่า และมี ROA (อัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์) อยู่ในระดับ 5.4% โดยสินทรัพย์ส่วนใหญ่คือ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ที่ไม่ตัวตน และมี D/E Ratio อยู่ที่ราว 3.3 เท่า ในขณะที่มี Interest Bearing D/E Ratio อยู่ที่ 1.9 เท่า จากภาระหนี้ที่ก่อให้เกิดดอกเบี้ยจ่าย ณ สิ้นปี 2017 ที่ราว 700 ล้านบาท และภายหลัง IPO บริษัทจะมีสภาพคล่องที่ดีขึ้น โดยคาด Current Ratio สิ้นปี 2019 จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.23 เท่า และคาด D/E Ratio จะลดลงเป็น 0.44 เท่า ภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทจะนำเงินที่ได้จาก IPO ไปชำระหนี้ที่มีอยู่เกือบทั้งหมด

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าหุ้น ZEN ด้วยวิธี Relative PE เทียบเคียงกับ PE เฉลี่ยของกลุ่มร้านอาหารที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวม 4 บริษัทได้แก่ MINT M OISHI และ SNP โดยมี PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอยู่ที่ 25 เท่า (เราไม่ได้นับรวม AU เพราะเพิ่งเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ เพียง 3 ปี และมี PE เฉลี่ยที่ค่อนข้างสูงถึง 71.4 เท่า) ค่อนข้างใกล้เคียงกับ PE เฉลี่ยของบริษัทในระดับโลกที่ประกอบธุรกิจร้านอาหารซึ่งอยู่ที่ราว 24.8 เท่า

การเปรียบเทียบในแง่ความสามารถทำกำไรในปี 2017 แม้ ZEN จะมีอัตรากำไรที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม โดยมีอัตรากำไรสุทธิที่ 3.3% เทียบกับกลุ่มที่ 11.8% ส่วนหนึ่งมาจากค่าตัดจำหน่ายมูลค่าแฟรนไชส์จากการเข้าซื้อกิจการร้านอาหารไทยในเครือตำมั่ว รวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าบริหารในการเตรียมพร้อมกับการขยายธุรกิจในระยะถัดไป ทั้งนี้เราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิของบริษัทจะทยอยปรับตัวดีขึ้น ล่าสุดงบ 9M18 พบว่ามีอัตรากำไรสุทธิดีขึ้นเป็น 5% และคาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องเป็น 5.9% ในปี 2019 และ 6.4% ในปี 2020 ภายหลังจากดำเนินงานมีประสิทธิภาพมากขึ้น และการเติบโตของธุรกิจแฟรนไชส์ จะช่วยสร้างความสามารถทำกำไรให้สูงขึ้นได้ในระยะถัดไป อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในส่วนของอัตราการเติบโตของกำไรพบว่า ZEN มีแนวโน้มการเติบโตของกำไรดีกว่ากลุ่ม โดยเราคาดกำไรสุทธิปี 2018 – 2019 จะเติบโตสูงราว 82.6% Y-Y และ 33.3% Y-Y เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม (อิงข้อมูลจาก Bloomberg Consensus) ที่คาดโต 2.5% Y-Y และ 16% Y-Y ตามลำดับ

ดังนั้นเราจึงเห็นว่าการประเมินมูลค่าหุ้น ZEN โดยอิง PE ที่ระดับ 25 เท่า มีความเหมาะสม ซึ่งเราคาดการณ์ EPS ในปี 2019 ไว้ที่ 0.66 บาท/หุ้น จะได้ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 16.5 บาท

เปรียบเทียบธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มร้านอาหารที่จดทะเบียนในตลาดฯ

As of Dec 2017	ZCG	Avg.	MINT	M	OISHI	SNP	AU
2018E Net Profit Growth (%)	82.6	2.5	6.2	13.6	-30.0	na	11.4
2019E Net Profit Growth (%)	33.3	16.0	21.5	10.6	-1.5	na	22.5
Gross Margin (%)	24.3	55.3	58.8	67.8	38.1	45.3	66.3
EBITDA Margin (%)	12.9	20.2	19.4	22.8	18.9	12.9	26.8
Net Profit Margin (%)	3.3	11.8	9.8	14.8	10.7	6.3	17.6
Current Ratio (x)	0.27	3.16	1.30	5.01	1.30	1.57	6.63
D/E Ratio (x)	3.35	0.58	1.37	0.18	0.74	0.51	0.11
IBD/E Ratio (x)	1.92	0.27	1.00	0.00	0.36	0.01	0.00
ROA (%)	5.4	12.13	4.77	15.19	15.29	12.59	12.79
ROE (%)	25.8	18.78	12.78	17.83	28.53	19.96	14.81
Avg. PER 2014-2018 (x)	--	25.1	29.2	27.5	18.2	24.4	71.4
Forward PER 2019 (x)	--	20.6	23.5	23.4	14.9	na	36.2

Source: SET, Company Data, Bloomberg, FSS Research

Note: อ้างอิงตัวเลขคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มปี 2018-2019 จาก Bloomberg Consensus

การคำนวณ PER เฉลี่ยของกลุ่ม ไม่ได้รวม AU

การคำนวณ Forward PE อ้างอิงราคาหุ้นวันที่ 15 ม.ค. 2019

เปรียบเทียบผลการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นของบริษัทระดับโลกในธุรกิจร้านอาหาร

Ticker	Short Name	Market Cap US\$ mn	PE	EPS Growth%		ROE	GM 2017	NM 2017
				2018E	2019E			
MCD US Equity	McDonald's Corp	139,704	24.3	16.1	6.3	na	46.5	23.8
YUM US Equity	YUM! Brands Inc	28,107	23.2	-12.0	2.3	na	45.7	25.6
QSR CN Equity	Restaurant Brands	26,218	21.6	58.3	5.6	31.8	49.1	8.6
DRI US Equity	Darden Restaurant	13,082	19.6	17.8	11.1	23.6	21.9	7.0
YUMC US Equity	Yum China Holding	12,922	19.8	0.7	6.8	15.6	17.4	8.4
MINT TB Equity	Minor International	5,177	28.9	7.2	15.0	12.7	58.8	9.8
TXRH US Equity	Texas Roadhouse	4,724	30.1	13.1	16.6	16.5	19.1	6.2
DMP AU Equity	Domino's Pizza	2,627	30.3	15.3	25.7	25.4	na	10.3
M TB Equity	MK Restaurant Group	2,143	27.8	13.4	10.6	17.8	67.8	14.8
JACK US Equity	Jack In The Box Inc	2,086	19.4	-7.0	6.9	na	49.7	12.1
CEN TEL TB	Central Plaza Hotel	1,672	24.4	2.5	5.4	18.2	42.1	10.6
341 HK Equity	Café De Coral	1,508	23.8	-0.6	6.0	14.3	13.4	6.2
OISHI TB Equity	Oishi Group	464	14.4	-30.1	-1.4	28.5	38.1	10.7
FRGI US Equity	Fiesta Restaurant	439	23.5	-0.1	35.0	-14.6	21.8	2.4
SNP TB Equity	S&P Syndicate	293	20.2	na	na	19.9	45.3	6.3
PBPB US Equity	Potbelly Corp	209	21.3	-29.0	7.5	-5.8	18.8	2.2
JUMBO SP	Jumbo Group	189	23.8	-20.3	10.7	22.3	63.4	10.0
3561 JP Equity	Chikaranomoto Hld	154	26.4	23.7	-6.5	na	70.3	1.1
2705 JP Equity	Ootoya Holdings	146	50.4	-15.9	na	7.7	55.9	1.9
1314 HK Equity	Tsui Wah Holdings	129	22.1	-9.5	na	7.7	71.5	5.1
	Average		24.8	2.3	9.6	15.1	43.0	9.2

Source: Bloomberg, FSS Research

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีแผนขายหุ้น IPO จำนวน 75 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 1 บาท/หุ้น) เสนอขายให้กับประชาชนทั่วไป นักลงทุนสถาบัน และผู้มีอุปการคุณของบริษัท คิดเป็นสัดส่วน 25% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO โดยภายหลัง IPO บริษัทจะมีหุ้นชำระแล้วเพิ่มขึ้นเป็น 300 ล้านบาท จากปัจจุบัน 225 ล้านบาท

ในส่วนของเงื่อนไข Lock-up Period กำหนดว่าห้ามผู้ถือหุ้นตามที่กำหนดนำหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่อาจเป็นหุ้นรวมทั้งหมด 55% ของหุ้นชำระแล้วหลัง IPO (หรือ 165 ล้านหุ้น) ออกขายภายในระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเมื่อครบกำหนด 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกส่งขาย (หรือ 41.25 ล้านหุ้น) และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและสำรองต่างๆทุกประเภทที่กฎหมายและบริษัทกำหนดไว้ในแต่ละปี (ถ้ามี)

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้ 1) เพื่อใช้ขยายธุรกิจของกลุ่มบริษัททั้งการขยายสาขาและการปรับปรุงสาขา 2) ชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน และ 3) เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนของกลุ่มบริษัท

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มนายสรรคนนท์ และนางสาวจอมขวัญ		
1.1. บจ.เอจี้บี ซีบลิ่งส์ โฮลดิ้ง	33.3%	25.0%
1.2. เอจี้บี โฮลดิ้ง ลิมิเต็ด	29.1%	21.8%
1.3. นางสาวจอมขวัญ จิราธิวัฒน์	9.6%	7.2%
1.4. นายสรรคนนท์ จิราธิวัฒน์	9.6%	7.2%
1.5. ดาร์ ก้อน ไชน์ โทบอล ลิมิเต็ด	3.8%	2.9%
1.6. เกรท คลาสสิก ลิมิเต็ด	3.8%	2.9%
รวมกลุ่มนายสรรคนนท์ และนางสาวจอมขวัญ	89.2%	66.9%

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
2. นายศิริวัฒน์ ชัชวาลย์	4.0%	3.0%
3. นางสาวเจษฎา วิวัฒนาเกษม	1.9%	1.4%
4. นางสาวสุจินท์ภา พลากร	1.7%	1.3%
5. นายสตีเวน เดวิด ฮอว์ลีย์	1.7%	1.3%
6. นายพัฒน ศกุนตนา	0.8%	0.6%
7. นางพนิตนาฏ เลชะกุล	0.5%	0.4%
8. นายอิศเรศ จิราวิวัฒน์	0.2%	0.2%
9. นายชิตพล วิวัฒนาเกษม	0.0%	0.0%
10. เสนอขายต่อบุคคลทั่วไป นักลงทุนสถาบัน และผู้มีอุปการคุณของบริษัท	--	25.0%
จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)	225	300

Source: Company Data

หมายเหตุ: 1.การจัดกลุ่มรายชื่อผู้ถือหุ้นเป็นกลุ่มนายสรคนนท์ และนางสาวจอมขวัญ จิราวิวัฒน์เพื่อเป็นการแสดงข้อมูลเท่านั้น มิใช่การจัดกลุ่มเพื่อประโยชน์ในการพิจารณาลักษณะความสัมพันธ์หรือพฤติกรรมที่เข้าลักษณะเป็นการกระทำร่วมกับบุคคลอื่น (Acting in concert) แต่อย่างใด

2. บจ.เอจีบี ซิบลิ้งส์ โฮลดิ้ง จัดตั้งในประเทศไทย มีผู้ถือหุ้นได้แก่ บจ.เอบีจี แฟมิลี่ โฮลดิ้ง สัดส่วน 100% ซึ่งมีผู้ถือหุ้นได้แก่ นางสาวจอมขวัญ จิราวิวัฒน์ และนายสรคนนท์ จิราวิวัฒน์ ในสัดส่วนคนละ 50%
3. เอบีจี โฮลดิ้ง ลิมิเต็ด จัดตั้งในหมู่เกาะบริติชเวอร์จิน มีผู้ถือหุ้นได้แก่ นางสาวจอมขวัญ จิราวิวัฒน์ และนายสรคนนท์ จิราวิวัฒน์ ในสัดส่วนคนละ 50%
4. คาร์ ก้อน ไชน์ โภบอด ลิมิเต็ด จัดตั้งในหมู่เกาะบริติชเวอร์จิน มีผู้ถือหุ้นได้แก่ นายสรคนนท์ จิราวิวัฒน์ สัดส่วน 100%
5. เกท คลาสสิก ลิมิเต็ด จัดตั้งในหมู่เกาะบริติชเวอร์จิน มีผู้ถือหุ้นได้แก่ นางสาวจอมขวัญ จิราวิวัฒน์ สัดส่วน 100%

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการมีลักษณะธุรกิจ Holding Company โดยมีรายได้จากการถือหุ้นในบริษัทอื่นเป็นหลัก ทำให้ผลประกอบการของบริษัทขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและความสามารถในการจ่ายปันผลของบริษัทย่อย

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ซึ่งวัตถุดิบส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัท เป็นสินค้าการประมงและผลผลิตทางการเกษตร ซึ่งมีความผันผวนทั้งทางด้านปริมาณและราคาตามฤดูกาล ความแปรปรวนของภาวะอากาศ โรคระบาด เป็นต้น งวด 9M18 ต้นทุนวัตถุดิบคิดเป็นสัดส่วน 46.8% ของต้นทุนขายรวม โดยวัตถุดิบบางประเภท บริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งระยะสั้นและระยะกลาง รวมถึงจัดซื้อจากผู้จัดจำหน่ายหลายราย เพื่อลดความเสี่ยงการสั่งซื้อวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายรายใดรายหนึ่ง

ความเสี่ยงจากการไม่ประสบความสำเร็จของสาขาที่เปิดใหม่ บริษัทมีการติดตามประเมินผลงานอย่างใกล้ชิดในช่วง 6 เดือนแรก บริษัทจะวิเคราะห์และแก้ไขปัญหาให้ผลประกอบการเป็นไปตามเป้าหมาย นอกจากนี้ยังมีการขยายสาขาในระบบแฟรนไชส์ เพื่อลดภาระการลงทุนของบริษัทด้วย

ความเสี่ยงจากการขยายธุรกิจแฟรนไชส์ ด้วยการใช้ระบบแฟรนไชส์ในการขยายสาขาทั้งในและต่างประเทศ ทำให้ต้องเผชิญความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ รวมถึงความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการต้นทุนและระบบซัพพลายเชน ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และการที่แฟรนไชส์ที่ไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขสัญญา ปัจจุบันสิ้น 9M18 กลุ่มบริษัทมีสาขาแฟรนไชส์จำนวน 242 สาขา และมีรายได้จากธุรกิจแฟรนไชส์คิดเป็นสัดส่วน 7.5% ของรายได้รวมกลุ่มบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูง ด้วยการแข่งขันในอุตสาหกรรมร้านอาหารที่ค่อนข้างสูง บริษัทได้เน้นที่คุณภาพของอาหารและบริการ รวมถึงการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่ยอมรับและยอมรับของผู้บริโภค

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	2,173	2,481	3,015	3,366	4,199
Cost of sales	1,669	1,879	2,282	2,531	3,132
Gross profit	504	603	733	835	1,066
SG&A	385	510	567	633	789
Operating profit	119	93	166	202	277
Other income	9	34	42	47	59
EBIT	128	126	208	249	336
EBITDA	310	321	413	467	568
Interest charge	17	24	24	0	0
Tax on income	21	20	35	50	67
Earnings after tax	90	82	149	199	269
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	90	82	149	199	269
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	90	82	149	199	269

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Net profit	90	82	149	199	269
Deprec. & amortization	182	195	235	287	344
Change in working capital	275	-170	-31	21	39
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	243	385	353	507	651
Capital expenditure	-114	-229	-199	-260	-285
Others	8	-25	-31	-25	-58
Cash flow from investing	-278	-193	-230	-285	-343
Free cash flow	-35	192	122	223	308
Net borrowings	100	142	-54	-646	0
Equity capital raised	84	0	84	762	0
Dividends paid	0	-304	-82	-110	-148
Others	-376	38	5	17	21
Cash flow from financing	88	-186	-47	23	-127
Net change in cash	54	5	35	245	181

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash	128	134	169	414	594
Accounts receivable	23	26	33	37	46
Inventory	79	97	125	139	172
Other current assets	20	29	36	40	50
Total current assets	249	286	363	630	862
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	738	786	752	725	666
Other assets	463	516	588	613	671
Total assets	1,450	1,589	1,702	1,967	2,199
Short-term loans	556	699	645	0	0
Accounts payable	127	250	281	312	386
Current maturities	1	1	1	0	0
Other current liabilities	388	127	106	118	134
Total current liabilities	1,071	1,076	1,033	430	521
Long-term debt	2	1	1	0	0
Other non-current liab.	108	146	151	168	189
Total non-current liab.	110	147	152	168	189
Total liabilities	1,181	1,223	1,185	598	709
Registered capital	141	141	300	300	300
Paid up capital	141	141	225	300	300
Share premium	78	78	78	765	765
Legal reserve	14	14	14	14	14
Retained earnings	37	133	200	290	411
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	269	366	518	1,369	1,490

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	10.8	14.2	21.5	11.6	24.8
EBITDA	5.8	3.7	37.9	21.0	26.8
Net profit	-18.6	-8.7	82.6	33.3	34.9
Normalized earnings	-67.1	-8.7	82.6	33.3	34.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	23.2	24.3	24.3	24.8	25.4
EBITDA margin	14.2	12.9	14.7	15.9	16.2
EBIT margin	5.9	5.1	6.9	7.4	8.0
Normalized profit margin	4.1	3.3	5.0	5.9	6.4
Net profit margin	4.1	3.3	5.0	5.9	6.4
Normalized ROA	6.2	5.1	8.8	10.1	12.2
Normalized ROE	33.3	22.4	28.9	14.6	18.0
Normalized ROCE	33.7	24.6	31.1	16.2	20.0
Risk (x)					
D/E	4.4	3.3	2.3	0.4	0.5
Net D/E	3.9	3.0	2.0	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	3.4	3.4	2.3	0.3	0.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.64	0.58	0.66	0.66	0.90
Normalized EPS	0.64	0.58	0.66	0.66	0.90
EBITDA	2.20	2.28	1.97	1.79	2.27
Book value	1.91	2.60	1.73	4.56	4.97
Dividend	0.00	2.16	0.37	0.37	0.49
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.4	22.3	19.6	19.6	14.5
Norm P/E	20.4	22.3	19.6	19.6	14.5
P/BV	6.8	5.0	7.5	2.8	2.6
EV/EBITDA	9.3	9.1	8.9	7.6	5.9
Dividend yield (%)	0.0	16.6	2.8	2.8	3.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขภูมิ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดัดแปลง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิละ อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากกรนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)