

วันศุกร์ที่ 15 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562

ZEN

ราคา IPO (บาท)	13.0
ทุนจดทะเบียนหลัง IPO (ล้านบาท)	300.0
พาร์ (บาท)	1.0
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	3,900

เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป

กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

ลักษณะธุรกิจ : ถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่มุ่งเน้นการลงทุนในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจร้านอาหาร ภายใต้แบรนด์ ZEN, Musha by ZEN, Sushi Cyu Carnival Yakimiku, AKA, Tetsu, On the Table Tokyo Cafe, คาบูกิ, ลาวญวน, แฉ่วฮ้อน, IWO, de Tummour, เชียง และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น ได้แก่ ธุรกิจบริการจัดส่งอาหาร, บริการจัดเลี้ยง, บริการบริหารร้านอาหาร, ที่ปรึกษาเกี่ยวกับร้านอาหาร และ ผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมปรุง / พร้อมทาน

การกระจายหุ้น IPO (หุ้น)		รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	23,120,000	กลุ่มนายสรคนนท์และนางสาวจอมขวัญ จิราธิวัฒน์	89.2%	66.9%
นักลงทุนสถาบัน	42,862,500	ผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่น	10.8%	8.1%
ผู้มีอุปการคุณของกลุ่มบริษัท	8,510,000	ผู้ถือหุ้นที่ได้รับ IPO	0%	25.0%
พนักงานของกลุ่มบริษัท	507,500			
รวม	75,000,000	รวม		100.0%

รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายไพฑูรย์ ทวีผล	ประธานกรรมการ/กรรมการอิสระ
2. นายบุญยง ตันสกุล	ประธานคณะกรรมการบริหาร/ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
3. นางสาวจอมขวัญ จิราธิวัฒน์	กรรมการ

ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทเปิดเผยและการวิเคราะห์เบื้องต้น

- บริษัท เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “ZEN”) มีร้านอาหารรวม ณ 31 ธ.ค. 2561 จำนวน 255 สาขา แบ่งเป็น “ร้านอาหารภายใต้การดำเนินงานของบริษัท” จำนวน 110 สาขา และการให้ “แฟรนไชส์แก่แฟรนไชส์ซี” จำนวน 145 สาขา
- บริษัทฯ จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปและกรรมการ/พนักงานบริษัท (IPO) ในครั้งนี้ 75 ล้านหุ้น (หุ้นใหม่ทั้งหมด) ราคาพาร์ 1 บาท โดยจะนำเงินที่ได้จาก IPO หลังหักค่าใช้จ่ายประมาณ 949 ล้านบาท เพื่อขยายสาขาและปรับปรุงสาขา แบ่งเป็นปี 2562 มีแผนเปิดสาขาใหม่ของบริษัทฯ เอง 36 สาขา และแฟรนไชส์ 87 สาขา ขณะที่ปี 2563 ตั้งเป้าหมายเปิดเพิ่ม 50 สาขาและแฟรนไชส์ 175 สาขา รวมถึงชำระหนี้ที่มีกับสถาบันการเงินประมาณ 650 – 700 ล้านบาท
- แม้กำไรปี 2560 อยู่ที่ 81.8 ล้านบาท ลดลง 9% yoy สาเหตุจากสัดส่วน SG&A/Sales สูงขึ้นจาก 18% ปีก่อนเป็น 21% จากค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายและการเพิ่มเติมผู้บริหารระดับกลางเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นจาก 17 ล้านบาทเป็น 24 ล้านบาท แต่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวในปี 2561 พิจารณาจากกำไร 9M61 เติบโต 1.21 เท่า YoY เท่ากับ 109 ล้านบาท หนุนด้วยยอดขายขยายตัว 21% yoy จากทั้งการเปิดสาขาใหม่และ SSSG ฟื้นตัว นอกจากนี้ ยอดขายเพิ่มขึ้นทำให้สัดส่วน SG&A/Sales ลดเหลือ 19% จาก 21% ช่วงเดียวกันปีก่อน
- ZEN จะเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครั้งแรก ในวันที่ 20 ก.พ. 62 โดยมีราคา IPO 13 บาท คิดเป็น PER ประมาณ 27.6 เท่า (อิงกำไร 4 ไตรมาสย้อนหลัง) ใกล้เคียงกับ M ที่ทำธุรกิจร้านอาหาร มี PER เฉลี่ยย้อนหลังนับตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ประมาณ 25 เท่า

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60A	9M60	9M61
รายได้รวม (ล้านบาท)	1,962	2,173	2,481	1,805.1	2,191.3
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	110.1	89.6	81.8	49.2	108.7
EPS (บาท)	0.82	0.64	0.58	0.35	0.48
Net Profit Margin (%)	5.6	4.1	3.3	2.7	5.0
ROE (%)	32.2	26.9	25.8	-	-

ที่มา : งบการเงิน / หนังสือชี้ชวน / EPS คำนวณ Fully Diluted ที่พาร์ 1 บาท

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

นวลพรรณ น้อยธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

nuanpun@asiaplus.co.th

ภาสกร ห่วงวิวัฒน์เจริญ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

pasakorn.w@asiaplus.co.th

ZEN พู๊ดฮับในธุรกิจร้านอาหารญี่ปุ่นและไทย

บริษัท เซ็น คอร์ปอเรชั่น กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “ZEN”) ผู้ถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ทั้งหมด 7 บริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจร้านอาหาร โดย ณ 31 ธ.ค. 61 มีจำนวนสาขาทั้งหมด 255 สาขา ได้แก่ “ร้านอาหารภายใต้การดำเนินงานของบริษัท” (สัดส่วน 90.6% ของรายได้รวม 9M61) จำนวน 110 สาขา (สาขาแรกเริ่มปี 2534) และการให้ “แฟรนไชส์แก่แฟรนไชส์ซี” จำนวน 145 สาขา (สัดส่วน 7.5% ของรายได้รวม ประกอบด้วย 1.) ค่าธรรมเนียมแรกเข้า แบ่งเป็นสาขาในไทย 4 – 8 แสนบาท ส่วนต่างประเทศ 1 – 1.5 ล้านบาท แล้วแต่แบรนด์ร้านอาหาร 2.) ค่า Royalty Fee สาขาในไทยจัดเก็บ 4% ส่วนสาขาต่างประเทศ 1.5% - 4% ของรายได้แฟรนไชส์ซี/เดือน 3.) ค่า Marketing Fee คิด 2% ของรายได้แฟรนไชส์ซี/เดือน (เก็บเฉพาะสาขาในไทย) 4.) การขายวัตถุดิบ และ 5. ค่าก่อสร้างสาขาในประเทศไทยราว 2.4 – 4.6 ล้านบาท/สาขา) แบ่งเป็นการดำเนินการผ่าน

1.) บจก. เซ็นเรสเตอร์รองโฮลดิ้ง หรือ ZRH (ZEN ถือ 100%) ได้แก่

- “ZEN” : ร้านอาหารญี่ปุ่นแบบดั้งเดิม (Authentic Japanese Food) ในรูปแบบตามสั่ง (A La Carte) เน้นลูกค้ากลุ่มครอบครัวและวัยทำงานที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง มีค่าใช้จ่ายเฉลี่ยประมาณ 450 บาท / คน / ครั้ง โดย ณ 31 ธ.ค. 61 มีจำนวนทั้งหมด 43 สาขา (สัดส่วนราว 41% ของรายได้รวม) แบ่งเป็นกรุงเทพฯ และปริมณฑล 33 สาขา ต่างจังหวัด 10 สาขา
- “Musha” : ร้านอาหารญี่ปุ่นที่ปรับเปลี่ยนเมนูจากแบรนด์ร้านอาหาร ZEN กล่าวคือมีรายการอาหารน้อยกว่า เน้นจับกลุ่มนักเรียน/นักศึกษา, วัยเริ่มต้นทำงานและครอบครัว ที่ต้องการรับประทานอาหารพร้อมเสิร์ฟ (Quick Meal) มีค่าใช้จ่ายเฉลี่ย 150 บาท / คน / ครั้ง ปัจจุบันมีจำนวนทั้งหมด 4 สาขา (สัดส่วนราว 0.4% ของรายได้รวม)
- “เซียง” : ร้านอาหารไทยตามสั่ง เช่น ข้าวผัดกะเพรา, หมูกระเทียม, ข้าวผัดโบราณ, มาม่าผัด และ ฯลฯ มีค่าใช้จ่ายเฉลี่ย 80 -100 บาท / คน/ครั้ง ปัจจุบันมี 1 สาขา ที่สถานีบริการน้ำมัน ปตท. เฉลิมพระเกียรติ จ.นนทบุรี (เริ่มเปิด ธ.ค. 2561)

ร้าน ZEN



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ตัวอย่างอาหารร้าน ZEN



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ร้าน MUSHA



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ตัวอย่างอาหารร้าน MUSHA



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

2.) บจก. อากะอินเตอร์ฟู้ดส์ หรือ AKF (ZEN ถือ 100%) ดำเนินธุรกิจร้านอาหารปิ้งย่างสไตล์ญี่ปุ่น ภายใต้แบรนด์ “AKA” มีรูปแบบการให้บริการทั้งในแบบบุฟเฟ่ต์และตามสั่ง ซึ่งอาหารปิ้งย่างแบบบุฟเฟ่ต์ มีให้เลือกตั้งแต่ราคา 339, 419 และ 529 บาท โดย ณ 31 ธ.ค. 61 มีจำนวนทั้งหมด 18 สาขา แบ่งเป็นในประเทศ 17 สาขา (สัดส่วน 20% ของรายได้รวม) และแฟรนไชส์ที่ประเทศพม่า 1 สาขา

3.) บจก. โตเกียว คอนเซปต์ หรือ OTT (ZEN ถือ 100%) ประกอบธุรกิจร้านอาหารแบบไลฟ์สไตล์ในรูปแบบ “โตเกียว คาเฟ่” ภายใต้แบรนด์ “On the Table” เป็นร้านอาหารแบบตามสั่ง มีบริการอาหารแบบ Homemade เช่น พาสต้า, ซูชิ, สลัด และพิซซ่า เป็นต้น รวมถึงของหวาน มีค่าใช้จ่ายเฉลี่ย 380 บาท / คน / ครั้ง โดย ณ 31 ธ.ค. 61 มีจำนวน 19 สาขา แบ่งเป็นในประเทศ 18 สาขา (สัดส่วน 13% ของรายได้รวม) และแฟรนไชส์ที่ประเทศกัมพูชา 1 สาขา

ร้าน On The Table



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ตัวอย่างอาหารร้าน On The Table



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

4.) บจก. สไปซ์ ซินเนอจี หรือ SYN (ZEN ถือ 100%) เจ้าของเครื่องหมายบริการของกลุ่มแบรนด์ร้านอาหารไทย และ บจก. เซ็น แอนด์ สไปซี่ หรือ ZPC (ZEN ถือ 100%) ผู้ประกอบธุรกิจร้านอาหารไทย ภายใต้แบรนด์ “ตำมั่ว” “ลาวญวน” “แจ่วฮ้อน” “เผอ” และ “เดอ ตำมั่ว” โดย ณ 31 ธ.ค. 61 มีสาขารวมกัน 166 สาขา แบ่งเป็นในประเทศ 23 สาขา (สัดส่วนรวมกัน 9.4% ของรายได้รวม) และแฟรนไชส์ในประเทศไทย 137 สาขา และแฟรนไชส์ในต่างประเทศ ลาว/ พม่า/ กัมพูชา รวมกัน 6 สาขา (รายละเอียดเพิ่มเติมตามตารางหน้า 5)

ร้านตำมั่ว



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ตัวอย่างอาหารร้านตำมั่ว



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

5.) บจก. กิวกริลกรุ๊ป หรือ GGG (ZEN ถือ 100%) ดำเนินธุรกิจร้านอาหารญี่ปุ่นแบบพรีเมียมภายใต้แบรนด์ “Sushi Cyu” (สัดส่วน 4.5% ของรายได้รวม) จำนวน 3 สาขา (เซ็นทรัลเวิลด์, ออล ซีซั่น เฟลซ และเอท ทองหล่อ) และธุรกิจร้านอาหารปิ้งย่างสไตล์ญี่ปุ่นแบบพรีเมียมภายใต้แบรนด์ “Tetsu” (สัดส่วน 1.7% ของรายได้รวม) จำนวน 1 สาขา (เซ็นทรัล เอ็มบาสซี) โดยทั้ง 2 แรนต์มีค่าใช้จ่ายเฉลี่ยในการรับประทานประมาณ 1,600 บาท / คน / ครั้ง

Sushi Cyu



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

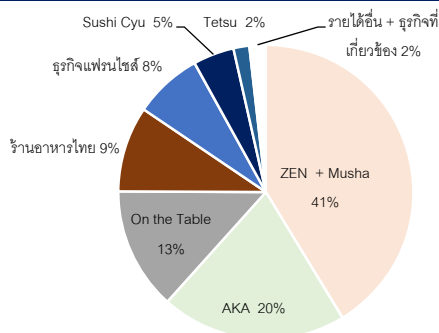
Tetsu



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

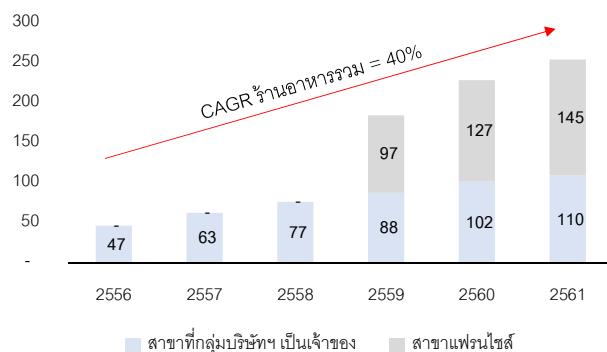
นอกจากนี้บริษัทฯ มี ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 0.6%) อาทิ รายได้จากการบริการจัดส่งอาหาร (Delivery) , การบริการจัดเลี้ยง (Catering) และ รายได้จากธุรกิจอาหารค้ำปลีก (ผ่าน บจก. เซ็น ซัพพลาย เซน แมเนจเม้นท์ หรือ ZSM (ZEN ถือ 100%) ได้แก่ หมี่มั่ว, น้ำปลาร้าปรุงรส, น้ำจิ้มแจ่ว, น้ำจิ้มไก่ และแจ่วบอง)

โครงสร้างรายได้บริษัทฯ ณ 9M61



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

จำนวนร้านอาหารรายปี



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

จำนวนร้านอาหารแยกตามแบรนด์และที่ตั้งสาขา ณ 30 ก.ย. 61

แบรนด์	สาขาของบริษัท			แฟรนไชส์			รวมสาขา
	กรุงเทพฯ และ ปริมณฑล	ต่างจังหวัด	ต่างประเทศ	กรุงเทพฯ และ ปริมณฑล	ต่างจังหวัด	ต่างประเทศ	
ZEN	33	10	-	-	-	-	43
AKA	12	3	-	-	-	1	16
On the Table	16	2	-	-	-	1	19
Tetsu	1	-	-	-	-	-	1
Sushi Cyu	3	-	-	-	-	-	3
Musha	1	1	-	-	-	-	2
ตำมั่ว	8	5	-	36	59	2	110
ลาวญวน	3	1	-	8	7	0	19
แจ่วฮ้อน	4	1	-	4	5	1	15
เผือก	-	-	-	6	5	2	13
เดอตำมั่ว	-	-	-	1	-	0	1
เขียง	-	-	-	-	-	-	0
รวม	81	23	0	55	76	7	242

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ตารางสรุปร้านอาหาร ณ 31 ธ.ค. 61

แบรนด์	สาขาของบริษัท ประเทศไทย	แฟรนไชส์				รวมสาขา
		ประเทศไทย	ประเทศลาว	ประเทศพม่า	ประเทศกัมพูชา	
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
เผือก	-	8	-	2	-	10
เดอตำมั่ว	-	1	-	-	-	1
เขียง	1	-	-	-	-	1
รวม	110	137	2	4	2	255

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

กำไร 9M61 ที่ 109 ล้านบาท เติบโต 1.21 เท่า YoY

กำไรปี 2560 อยู่ที่ 81.8 ล้านบาท ลดลง 9% yoy สาเหตุจากสัดส่วน SG&A/Sales สูงขึ้นจาก 18% ปีก่อนมาอยู่ที่ 21% จากค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายและการเพิ่มผู้บริหารระดับกลางเพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น 41% yoy จาก 17 ล้านบาทเป็น 24 ล้านบาท ตามภาระหนี้สินที่สูงขึ้นจากปีก่อน ทั้งหมดนี้ไม่สามารถชดเชยได้กับยอดขายที่เติบโต 14% yoy หนุนด้วยยอดขายร้านอาหารเดิม (Same Store Sales Growth - SSSG) บวก 4% yoy เทียบกับ SSSG ปีก่อนที่ติดลบ 5% yoy รวมทั้งการขยายสาขาเพิ่ม 14 สาขาเป็น 102 สาขา ประกอบกับจำนวนแฟรนไชส์เพิ่มขึ้น 30 สาขา ด้าน Gross Margin พื้นตัวจาก 23% ในปีก่อนเป็น 24% อันสืบจากการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) องค์ประกอบรวมทำให้ Net Profit Margin อยู่ที่ระดับ 3.3%

กำไร 9M61 เติบโต 1.21 เท่า YoY เท่ากับ 109 ล้านบาท หนุนด้วยยอดขายขยายตัว 21% yoy จากทั้งการเปิดสาขาใหม่สุทธิ 12 สาขา และการเพิ่มจำนวนแฟรนไชส์ 24 สาขา ผสานกับ SSSG พื้นตัวเด่นชัดระดับ 7.4% yoy นอกจากนี้ยอดขายที่เพิ่มขึ้นทำให้สัดส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 19% จาก 21% ช่วงเดียวกันปีก่อน ด้าน Gross Margin ทรงตัวจากงวดเดียวกันปีก่อนราว 24.3% โดยรวมผลักดัน Net Profit Margin สูงขึ้นจากงวด 9M60 ที่ทำได้เพียง 2.7% มาอยู่ที่ 5% ขณะที่สถานะการเงินมีหนี้สินกับสถาบันการเงิน ณ 30 ก.ย. 61 ราว 643 ล้านบาท คิดเป็น IBD/E (หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน) ราว 1.5 เท่า

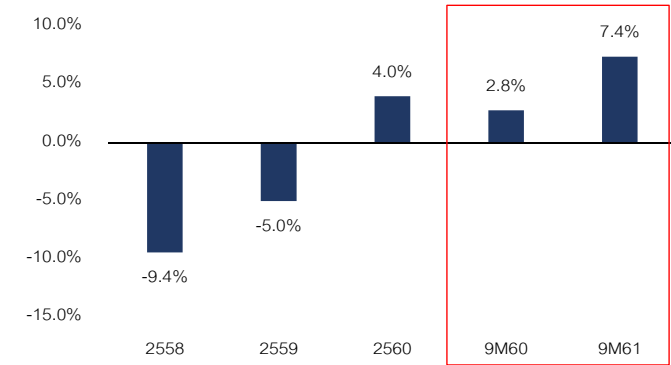
ทั้งนี้ตามหนังสือชี้ชวน (ส่วนที่ 1 หน้า 15-16 ข้อ 1) บริษัทฯ ขอให้การรับรองผลการดำเนินงานสำหรับงวดบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2561 ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน เมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานสำหรับงวดเก้าเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2561 ที่ได้เปิดเผยไว้

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	% YoY	% QoQ	9M61	9M60	% YoY
ยอดขาย	570	601	634	676	711	729	751	19%	3%	2,191	1,805	21%
กำไรขั้นต้น	135	142	159	166	170	177	184	15%	4%	531	437	22%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	118	128	133	131	140	137	137	3%	0%	414	379	9%
กำไรสุทธิ	16	11	22	33	24	47	38	70%	-20%	109	49	121%
กำไรจากการดำเนินงาน	16	11	22	33	24	47	38	70%	-20%	109	49	121%
EPS (บาท)	0.12	0.08	0.16	0.23	0.11	0.21	0.17	6%	-20%	5.41	7.74	-30%
Gross margin (%)	23.7%	23.7%	25.2%	24.6%	24.0%	24.3%	24.5%			24.3%	24.2%	
SG&A/Sales (%)	20.7%	21.2%	21.0%	19.4%	19.7%	18.7%	18.3%			18.9%	21.0%	
Net Profit Margin (%)	2.9%	1.8%	3.5%	4.8%	3.4%	6.4%	5.0%			5.0%	2.7%	

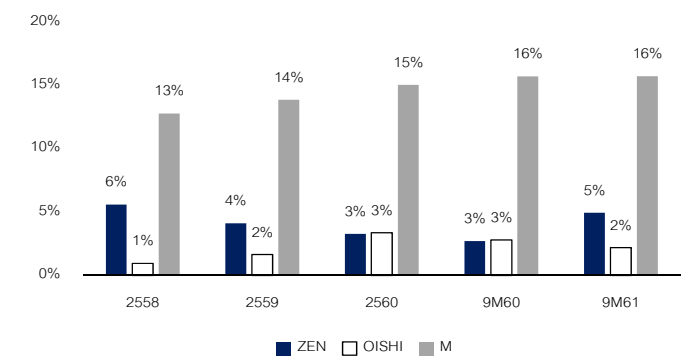
ที่มา : งบการเงิน / EPS คำนวณ Fully Diluted ที่พาร์ 1 บาท

การเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิม (SSSG)



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

Net Profit Margin เทียบกับหุ้นในกลุ่มฯ



ที่มา : งบการเงิน ZEN, OISHI (เฉพาะส่วนอาหาร) และ M

เสนอขายหุ้น IPO รวม 75 ล้านหุ้น ราคา IPO ที่ 13 บาท

บริษัทฯ จะนำเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปและกรรมการ/พนักงานบริษัทฯ (IPO) ในครั้งนี้จำนวน 75 ล้านหุ้น (หุ้นใหม่ทั้งหมด) ราคาพาร์ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วน 25% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลัง IPO หรือ 300 ล้านหุ้น ซึ่งคิดเป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 300 ล้านบาท เทียบกับ ณ สิ้น ก.ย. 2561 ที่ 225 ล้านบาท

โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ Strategic Shareholders (กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง, ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% ของทุนชำระแล้ว รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง และผู้มีอำนาจควบคุม) ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้ว หรือ 165 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปีนับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ (โดยหากครบกำหนด 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขายในตลาดฯ จะสามารถขายได้จำนวน 25% ที่เหลือ 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี) ภายหลังจากการเสนอขายหุ้น Strategic Shareholders มีจำนวนหุ้นที่ไม่ติด Silent Period จำนวน 56.6304 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 18.9% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลัง IPO

สัดส่วนการถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

ผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น		จำนวนหุ้น	
กลุ่มนายสรคนนท์และนางสาวจอมขวัญ				
จิราธิวัฒน์				
- บริษัท เอจีพี ซิปลิงส์ โฮลดิ้ง จำกัด *	75,000,000	33.3%	75,000,000	25.0%
- เอจีพี โฮลดิ้ง ลิมิเต็ด *	65,400,000	29.1%	65,400,000	21.8%
- นางสาวจอมขวัญ จิราธิวัฒน์	21,535,200	9.6%	21,535,200	7.2%
- นายสรคนนท์ จิราธิวัฒน์	21,535,200	9.6%	21,535,200	7.2%
- ดาร์ ก้อน ไชน์ โกบอล ลิมิเต็ด *	8,640,000	3.8%	8,640,000	2.9%
- เกรท คลาสสิก ลิมิเต็ด *	8,640,000	3.8%	8,640,000	2.9%
รวมกลุ่มนายสรคนนท์และนางสาวจอมขวัญ ฯ	200,750,400	89.2%	200,750,400	66.9%
นายศิริวัฒน์ ชัชวาลย์	9,000,000	4.0%	9,000,000	3.0%
นางสุภาเจษฎา วิวัฒนาเกษม	4,319,990	1.9%	4,319,990	1.4%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	10,929,610	4.9%	10,929,610	3.6%
บุคคลทั่วไป นักลงทุนสถาบัน ผู้มีอุปการคุณของ กลุ่มบริษัทฯ และพนักงานของกลุ่มบริษัทฯ	-	-	75,000,000	25.0%
รวมจำนวนหุ้น	225,000,000	100%	300,000,000	100%

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

* นางสาวจอมขวัญ และ นายสรคนนท์ จิราธิวัฒน์ ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทดังกล่าว

หลัง IPO สถานะการเงินดีขึ้น ... พร้อม Dividend Policy ขึ้นต่ำ 50%

บริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการ IPO ภายหลังจากค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง ประมาณ 949 ล้านบาท รายละเอียดดังนี้

- **การขยายสาขาและปรับปรุงสาขา** : งบลงทุนประมาณ 150 – 200 ล้านบาท แบ่งเป็นปี 2562 มีแผนขยายสาขาของบริษัทเองจำนวน 36 สาขา และเพิ่มแฟรนไชส์ 87 สาขา ขณะที่ปี 2563 ตั้งเป้าหมายเปิด 50 สาขา และเพิ่มจำนวนแฟรนไชส์ 175 สาขา
- **เงินทุนหมุนเวียนในกลุ่มบริษัทฯ** : ประมาณ 48.7 – 148.7 ล้านบาท
- **ชำระหนี้ที่มีกับสถาบันการเงิน** : ประมาณ 650 – 700 ล้านบาท

โครงสร้างทางการเงินตามงบการเงินรวม ณ สิ้น 30 ก.ย. 2561 มีหนี้สินรวม 1,124 ล้านบาท เป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย 643 ล้านบาท ขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 435 ล้านบาท (ส่วนทุน 448 ล้านบาท, ทุนสำรองตามกฎหมาย 20 ล้านบาท, ขาดทุนสะสม 33 ล้านบาท) คิดเป็น IBD/E ที่ 1.5 เท่า แต่หลัง IPO บริษัทฯ มีแผนนำเงินจากการระดมทุนมาชำระหนี้ตามข้างต้น ย่อมหนุนโครงสร้างทางการเงินดีขึ้น สร้างโอกาสให้บริษัทฯ สามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นใหม่ ภายใต้อัตรา Dividend Policy ขึ้นต่ำ 50% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการ (ณ 30 ก.ย. 61 งบเฉพาะกิจการมีกำไรสะสม 11.69 ล้านบาท)

ทั้งนี้ภายหลังจาก 30 ก.ย. 61 บริษัทฯ มีการเบิกเงินกู้ยืมจำนวน 101.3 ล้านบาท เพื่อนำมาจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากกำไรสะสม ณ 30 ก.ย. 2561 ในจำนวน 101.3 ล้านบาท (0.45 / หุ้น)

ราคา IPO คิดเป็น PER 27.6 เท่า เทียบ M ที่ 25 เท่า

หุ้น ZEN จะเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ครั้งแรก ในวันที่ 20 ก.พ. 2562 โดยมีราคา IPO 13 บาท คิดเป็น PER (Price to Earnings Ratio) ประมาณ 27.6 เท่า (คำนวณจากกำไรสุทธิบริษัทฯ ในช่วง 4 ไตรมาสล่าสุด) เนื่องจากฝ่ายวิจัยไม่ได้จัดทำประมาณการของบริษัทฯ แต่นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่าพื้นฐาน โดยอ้างอิงจาก Valuation ของหุ้นในกลุ่มร้านอาหารอย่าง M มี PER เฉลี่ยย้อนหลังนับตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ประมาณ 25 เท่า

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. กำลังซื้อในประเทศที่อยู่ในช่วงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ย่อมโอกาสส่งผลให้ยอดขายฟื้นตัวช้า สวนทางกับค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (ค่าเช่าร้าน, เงินเดือนพนักงาน)
2. การแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มร้านอาหาร รวมถึงผู้บริโภคมีความหลากหลายในการบริโภคมากขึ้น เป็นปัจจัยเสี่ยงต่อกลุ่มร้านอาหาร
3. การขยายสาขาส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินงาน / ค่าเช่าร้าน / ค่าขนส่งสินค้า / ค่าโฆษณา / ค่าจ้างพนักงานเพิ่มขึ้น ซึ่งหากการก่อสร้างล่าช้าหรือไม่เป็นไปตามแผน ย่อมส่งผลให้การเปิดสาขาใหม่ของบริษัทฯ ต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้