

Zen Corporation Group

(ZEN.BK/ZEN.TB)

Outperform • Maintained

Price as of 27 Feb 2023	16.70
12M target price (Bt/shr)	21.00
Unchanged/Revised up(down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	25.8

Key messages

กำไรจากธุรกิจหลักของ ZEN ใน 4Q65 อยู่ที่ 55 ล้านบาท (+97% YoY, +8% QoQ) ซึ่งเป็นไปตามประมาณการของเรา และ consensus เราซึ่งคงมองบวกกับแนวโน้มของ ZEN โดยคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2566F จะเพิ่มขึ้นเป็น 210 ล้านบาท (+36% YoY) เนื่องจากคาดว่าทั้งรายได้ และ margin จะดีขึ้น เรายังคงคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 21 บาท (PE ที่ 30x)

Sumek Chantrasuriyarat
66.2658.8888 Ext. 8840
sumekc@kgi.co.th

Panthip Apai
66.2658.8888 Ext. 8856
panthipa@kgi.co.th

ผลประกอบการ 4Q65: เป็นไปตามประมาณการของเรา

Event

กำไรจากธุรกิจหลักของ ZEN ใน 4Q65 อยู่ที่ 55 ล้านบาท (+97% YoY, +8% QoQ) ซึ่งเป็นไปตามประมาณการของเรา และ consensus โดยกำไรจากธุรกิจหลักในปี 2565 อยู่ที่ 154 ล้านบาท (พลิกจากขาดทุนสุทธิ 92 ล้านบาท)

Impact

ผลประกอบการดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ตามคาด

ผลประกอบการที่ดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เป็นเพราะ i) รายได้จากกิจการส่วนใหญ่ดีขึ้น และ ii) สัดส่วน SG&A/ยอดขายลดลงเพราะบริหารค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Key highlights

ยอดขายเพิ่มขึ้น 22% YoY และ 4% QoQ เป็น 914 ล้านบาทใน 4Q65 และเพิ่มขึ้นเป็น 3.3 พันล้านบาท (+54% YoY) ในปี 2565 ซึ่งเป็นไปตามประมาณการของเรา โดยยอดขายของร้านอาหารเพิ่มขึ้น 21% YoY และ 7% QoQ เป็น 728 ล้านบาทใน 4Q65 และเพิ่มขึ้นเป็น 2.5 พันล้านบาท (+59% YoY) ในปี 2565 ในขณะที่ SSSG ใน 4Q65 อยู่ที่ +0.4% และในปี 2565 อยู่ที่ +25.5% ส่วนยอดขายสินค้าปลีก (12% ของยอดขาย) เพิ่มขึ้น 206% YoY และ 2% QoQ เป็น 98 ล้านบาท ใน 4Q65 และเพิ่มขึ้นเป็น 389 ล้านบาท (+284% YoY) ในปี 2565 นอกจากนี้ รายได้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ Franchise ยังเพิ่มขึ้น 3% YoY และ 13% QoQ เป็น 60 ล้านบาทใน 4Q65 และเพิ่มขึ้นเป็น 226 ล้านบาท (+10% YoY) ในปี 2565 ส่วนยอดขาย delivery (8% ของยอดขาย) ลดลง 28% YoY และ 19% QoQ เป็น 52 ล้านบาทใน 4Q65 และลดลงเหลือ 251 ล้านบาท (-22% YoY) ในปี 2565 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 43.9% ใน 4Q65 (เรคาดไว้ที่ 45.8%) จาก 46.6% ใน 4Q64 และ 45.5% ใน 3Q65 ทำให้ GPM ในปี 2565 อยู่ที่ 44.4% สัดส่วน SG&A/ยอดขาย อยู่ที่ 38.4% ใน 4Q65 (จาก 45.3% ใน 4Q64 และ 40.2% ใน 3Q65) และอยู่ที่ 40.2% ในปี 2565 ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้

อนุมัติจ่ายเงินปันผล 0.16 บาท/หุ้น

บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.16 บาท/หุ้นสำหรับผลการดำเนินงานปี 2565 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 1.0% กำหนดขึ้น XD วันที่ 13 มีนาคม และกำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 15 พฤษภาคม

Valuation & Action

เรายังคงมองบวกกับแนวโน้มของ ZEN โดยคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2566F จะเพิ่มขึ้นเป็น 210 ล้านบาท (+36% YoY) เนื่องจาก i) คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น (ส่วนใหญ่มาจากยอดขายร้านอาหาร และยอดขายสินค้าปลีก) ii) คาดว่า margin จะเพิ่มขึ้น เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 21 บาท (PE ที่ 30x เท่ากับค่าเฉลี่ยของหุ้นในกลุ่ม +1 S.D.) และคงคำแนะนำซื้อ ZEN

Risks

เศรษฐกิจฟื้นตัวช้าเกินคาด และขยายสาขา ร้าน franchise ได้ช้ากว่าที่คาดไว้

Figure 1: ZEN's 4Q22 earnings review

Bt mn	4Q22	4Q21	YoY (%)	3Q22	QoQ (%)	2022	2021	YoY (%)
Revenue from sales of goods	914	748	22.3	881	3.8	3,306	2,146	54.0
Gross Profit	401	349	15.0	401	0.0	1,468	903	62.6
S G & A	351	339	3.7	354	(0.8)	1,330	1,086	22.5
Operating Profit	50	10	396.1	47	6.0	138	(183)	N.A
Operating EBITDA	131	99	32.2	137	(4.3)	486	180	169.6
Franchise fee income	24	18	34.6	19	24.8	78	63	23.4
Net Profit	55	10	444.0	51	7.7	154	(89)	N.A
Normalized profit	55	28	96.7	51	7.7	154	(92)	N.A
E PS (Bt)	0.18	0.03	444.0	0.17	7.7	0.51	(0.30)	N.A
Normalized E PS (Bt)	0.18	0.09	96.7	0.17	7.7	0.51	(0.31)	N.A
Percent	4Q22	4Q21	YoY (ppts)	3Q22	QoQ (ppts)	2022	2021	YoY (ppts)
Gross margin	43.9	46.6	(2.8)	45.5	(1.6)	44.4	42.1	2.3
E BIT margin	5.4	1.3	4.1	5.3	0.1	4.2	(8.5)	12.7
S G & A/sales	38.4	45.3	(6.9)	40.2	(1.7)	40.2	50.6	(10.4)

Source: Company data, KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL
AMA	AMA MARINE	GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	PYLON	PYLON
AMATA	AMATA CORPORATION	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HANA	HANA MICROELECTRONICS	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	RS	RS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	INTUCH	SHIN CORPORATION	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	IVL	INDORAMA VENTURES	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	KBANK	KASIKORNBANK	SEAFCO	SEAFCO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BEC	BEC WORLD	KKP	KIATNAKIN BANK	SPALI	SUPALAI
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BGRIM	B.GRIMM POWER	KTC	KRUNGTHAI CARD	SVI	SVI
BPP	BANPU POWER	LH	LAND AND HOUSES	TACC	T.A.C. CONSUMER
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TCAP	THANACHART CAPITAL
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MAKRO	SIAM MAKRO	THCOM	THAICOM
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TOP	THAI OIL
CPALL	CP ALL	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PLANB	PLAN B MEDIA	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PSH	PRUKSA HOLDING	VGI	VGI GLOBAL MEDIA
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTG	PTG ENERGY	WHA	WHA CORPORATION
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PTT	PTT	WHAUP	



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAPPE	SAPPE
BBL	BANGKOK BANK	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
CBG	CARABAO GROUP	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	SINGER	SINGER THAILAND
CHG	CHULARAT HOSPITAL	M	MK RESTAURANT GROUP	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
COM7	COM7	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TFG	THAIFOODS GROUP
DOHOME	DOHOME	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
ERW	THE ERAWAN GROUP	NETBAY	NETBAY	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	OSP	OSOTSPA		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	ESSO	ESSO (THAILAND)	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	HUMAN	HUMANICA	SISB	SISB
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	RBF	R&B FOOD SUPPLY	TPCH	TPC POWER HOLDING

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
IIG	I&I GROUP	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION		

Source: www.thai-iod.com

Disclaimer: The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. 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 or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFCO	SEAFCO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.