

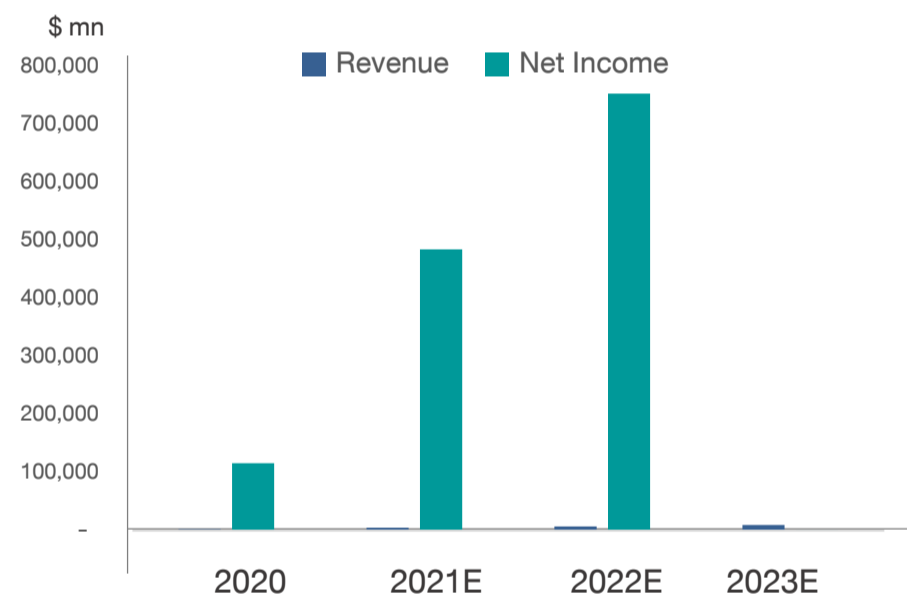
# 九毛九 JIUMAOJIU GROUP

Last Price : HK\$31.50  
 Cons. Target Price: HK\$37.86  
 Cons. Rating: **BUY**  
 Upside: +20.19%  
 Stock Exchange: HKG

## Key Information

Market Cap:	HK\$45,782.4mn
PE 22E:	48.36X
EPS Growth 22E:	54.10%
ROE 22E:	28.99%
Dividend Yield 22E:	0.41%

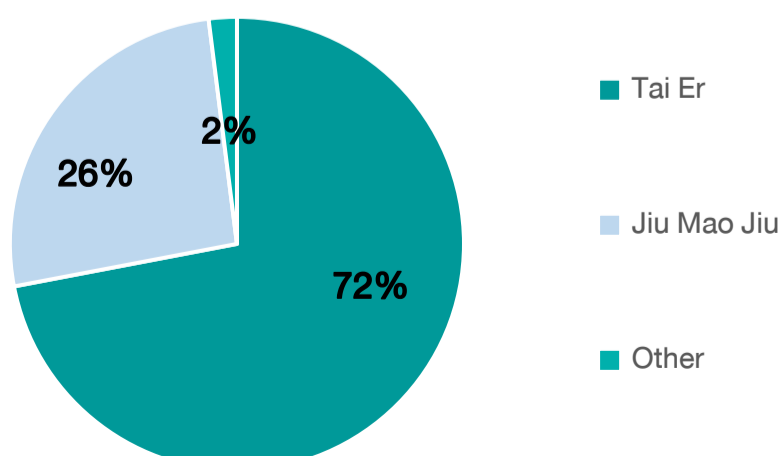
## Financials



## Performance YTD VS. Hang Seng



## Revenue Breakdown



## Jiu Mao Jiu (9922 HK)

### 3 เหตุผล.. ทำไม Jiu Mao Jiu ถึงน่าสนใจ

- 1) กลยุทธ์ Multi-brand เจาะทุกกลุ่มลูกค้า
- 2) ปัจจุบันอาหารประเภทชาบูครองส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดที่ 11% ในกลุ่มอาหารประเภทจีน
- 3) หลังสถานการณ์ COVID-19 คลื่นสายธุรกิจฟื้นตัวได้ดีกว่าคู่แข่ง โดยเน้น Digital Marketing

## Company Profile

**Jiu Mao Jiu** (อ่านว่า จิวเหมาจิว) ธุรกิจ Chain ร้านอาหารจีน ภายใต้ 5 แบรนด์ ได้แก่ 1) Jiu Mao Jiu อาหารจีน Northwestern 2) Sauerkraut Fish Restaurant Tai Er เป็นร้านอาหารสไตล์เสฉวน เมนูเด่นคือซูปลลาผักกาดดอง 3) Double Eggs อาหารที่เน้นเมนูประเภทไข่ 4) Sichuan hot pot Song ร้านอาหารสไตล์วัยรุ่น และ 5) Uncle Chef อาหารจีน Cantonese รวมแล้วทั้งหมดกว่า 300 แห่งทั่วจีน

**รายได้หลัก** มาจากร้านอาหาร Tai Er ที่มีกว่า 233 สาขา คิดเป็นสัดส่วน 72% ของรายได้ รองลงมาเป็นร้าน Jiu Mao Jiu 26% และอื่น ๆ อีก 2%

**จุดเด่นคือกลยุทธ์ Multi-brand** มีร้านอาหารหลากหลาย Concept ภายใต้บริษัท ทำให้ตอบโจทย์ลูกค้าทุกกลุ่มได้ดี โดยเฉพาะร้าน Song hot pot ที่เน้นดึงดูดวัย Gen Z วัย 15-25 ปี

## กลยุทธ์ Multi-brand เจาะทุกกลุ่มลูกค้า

ณ สิ้นปี 2020 มีสาขาร้าน Tai Er จำนวนมากที่สุด 233 สาขา รองลงมาเป็นร้าน Jiu Mao Jiu 98 สาขา และอื่น ๆ อีก 50 สาขา โดย 2 สาขาในนั้นเป็นร้านชาบู Sichuan hot pot Song โดยบริษัทคาดว่าจะขยายสาขา Tai Er ได้เพิ่มขึ้นอีก 110 สาขาในปี 2021 และอีก 120 สาขาในปี 2022 Tai Er มีเมนูที่เป็น Signature Dish คือ Sauerkraut fish หรือซูปลลาผักกาดดอง ซึ่งในส่วนผสมที่น้อยและปรุงจากครัวกลาง ทำให้ลดต้นทุนได้มาจาก Economies of scale และสร้าง Margin ได้สูง นอกจากนั้นยังมีอัตราการหมุนลูกค้าที่สูงกว่าร้านดังอย่าง Haidilao ด้วย

การที่บริษัทมีหลากหลายร้านอาหารทำให้ช่วยกระจายความเสี่ยงในช่วงที่เกิดวิกฤต COVID-19 เนื่องจากร้าน Tai Er เองเน้นกลุ่มลูกค้าในประเทศและเน้นทำ Digital Marketing ตอบโจทย์ลูกค้าวัยรุ่น อีกทั้งหลังสถานการณ์คลื่นสายธุรกิจก็ฟื้นตัวได้ดีกว่า โดย Tai Er ทำยอดขายในช่วงวันหยุดยาว 1-5 พ.ค. ได้โตเพิ่มขึ้น 8% เทียบกับช่วงปี 2019 ในขณะที่ร้านดัง Haidilao ยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากเท่าที่ควร เนื่องจากเป็นร้านที่เน้นการทานแบบเป็นกลุ่ม

## Song hot pot factory ร้านอาหารจีนเอาใจวัยรุ่น ช่วยหนุนการเติบโต

ร้าน Song hot pot factory เน้นเจาะกลุ่มลูกค้ากลุ่มผู้หญิงอายุ 15-25 ปี จึงตกแต่งร้านในสไตล์ Factory และมีพนักงานเป็นคนรุ่นใหม่ พร้อมทั้งการแสดงขณะทานอาหารทั้ง pop dance และการร้องเพลง

หากเทียบกับร้านชาบูชื่อดังอย่าง Haidilao ราคาต่อหัวของ Song Hot Pot เฉลี่ยอยู่ที่ 119 หยวน พอๆกับ Haidilao ที่ 116 หยวน (ประมาณ 560-580 บาท) และอีกจุดเด่นคือน้ำซุปลที่ไม่มีให้เลือกมากเหมือนร้านอื่นทั่วไป ซึ่งจะมีเพียงแบบเดียวเท่านั้นคือซุปลเนื้อวากิวออสมิซและซุปลผัก โดยทางร้านการันตีคุณภาพและความสดใหม่

Goldman Sachs คาด Song Hot Pot จะสามารถขยายสาขาไปได้ถึง 250 สาขาภายในปี 2026 จากปัจจุบันที่มี 2 สาขา คาดจะแตะ 100 สาขา ภายในปี 2025 ในด้านของยอดขายคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ยได้ 103% ต่อปีไปจนถึงปี 2026 จากกลยุทธ์การเจาะกลุ่มลูกค้าวัยรุ่น ซึ่งอาหารประเภทชาบูปัจจุบันครองส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดที่ 11% ในกลุ่มอาหารประเภทจีน

Source: Company, Goldman Sachs, Statista, Company data, Bloomberg as of 27/5/21



## เปรียบเทียบกับหุ้นในธุรกิจเดียวกันอย่าง MK Restaurant และ Haidilao



Source: mkrestaurant.com



Source: khaosodenglish.com



Source: ejinsight.com



Source: AASTOCK.COM

**MK Restaurant (M)** เป็นธุรกิจร้านสุกี้ชื่อดังคนไทย ปัจจุบันมีสาขาอยู่ที่ 684 สาขา ลดลงจากช่วงปีก่อนหน้า และยังมีแบรนด์อื่น ๆ ภายใต้เครือเช่น Yayo Miyazaki แผลมเจริญฯ เป็นต้น ซึ่งจะเน้นการรับประทานเป็นครอบครัวและรสชาติดั้งเดิมถูกปากคนไทย

**Haidilao (6862 HK)** เป็นธุรกิจร้านชาบูสัญชาติจีน โดดเด่นด้วยน้ำซุปร้อนและบริการที่ไม่เหมือนกันระหว่างรอคิว ปัจจุบันมีจำนวนสาขา 1,205 ในหลากหลายประเทศทั่วโลก รวมถึงประเทศไทยเพิ่งเปิดให้บริการอยู่ 2 สาขา

หากเปรียบเทียบมูลค่าตลาด Jiu Mao Jiu มีมูลค่าตลาดที่ \$HK45,564mn (1.8 แสนล้านบาท) แม้จะยังเล็กกว่า Haidilao ที่ HK\$242,740mn (9.8 แสนล้านบาท) แต่ใหญ่กว่าธุรกิจของ MK ที่ 4.8 หมื่นล้านบาท และในด้านอัตราการเติบโตของกำไรในปีหน้า Bloomberg คาดว่า Jiu Mao Jiu จะโตได้ 54% YoY สูงกว่าทั้ง Haidilao และ MK ที่คาดโตได้ 44% YoY และ 42% YoY ตามลำดับ

แม้ Haidilao จะพยายามขยายธุรกิจเป็น Multi-brand เช่นกัน แต่แบรนด์ส่วนใหญ่ที่ขยายเพิ่มขึ้นจะเป็นประเภท Fast Food มากกว่า ซึ่งมีความแตกต่างจากแบรนด์แม่ในแง่ของกลุ่มลูกค้าและการบริหารจัดการร้านที่แตกต่างกันออกไป ทำให้การ Manage วัตถุประสงค์และต้นทุนยากกว่า

ธุรกิจชาบูแม้จะมีคู่แข่งเข้ามาได้ง่าย แต่ไม่ใช่กับ Jiu Mao Jiu เพราะบริษัทมีโครงสร้าง Supply Chain ขนส่งอาหารจากบริษัทในเครืออย่าง Tai Er Operation ซึ่งถือเป็นหัวใจสำคัญของการทำร้านอาหารและช่วยสนับสนุนร้านชาบูได้ดี

นอกจากนั้น Jiu Mao Jiu มีแนวโน้มฟื้นตัวได้เร็วกว่าหลังสถานการณ์ COVID-19 เนื่องจากเน้นลูกค้าในประเทศและมีร้านอาหารหลากหลายประเภท ไม่ได้เน้นแต่ลูกค้าที่ต้องการมาทานเป็นกลุ่มเท่านั้น

**Bloomberg Consensus** ให้อัตราเป้าหมายที่ HKD 37.86 คิดเป็น Upside 23% และ 100% ของ Consensus ให้ Rating เป็น BUY

**Goldman Sachs initiate paper** เมื่อวันที่ 29 เม.ย. และให้ Rating เป็น BUY พร้อมราคาเป้าหมายที่ HKD 38

## ความเสี่ยงที่ต้องจับตา

- ขยายสาขาไม่ได้ตามเป้า
- เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวเท่าที่ควร
- การแพร่ระบาดของ COVID-19

### Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทความวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

Source: Company, Goldman Sachs, Statista, Company data, Bloomberg as of 27/05/21