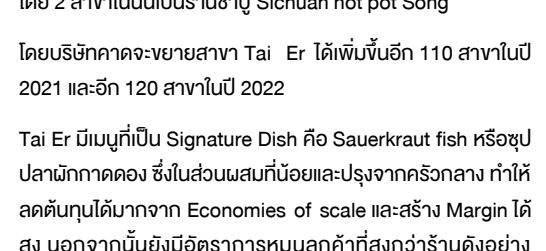




Jiu Mao Jiu (อ่านว่า จิวหม่าจิว) ธุรกิจ Chain ร้านอาหารจีน ภายใต้ 5 แบรินด์ ได้แก่ 1) **Jiu Mao Jiu** อาหารจีน Northwestern 2) **Sauerkraut Fish Restaurant Tai Er** เป็นร้านอาหารสไตล์สแควน เมมูเด่นคือซุปลปลาผักกาดดอง 3) **Double Eggs** อาหารที่เน้นเมนูประเภทไข่ 4) **Sichuan hot pot Song** ร้านชาบูสไตล์วัยรุ่น และ 5) **Uncle Chef** อาหารจีน Cantonese รวมแล้วทั้งหมดกว่า 300 แห่งทั่วจีน

รายได้หลักมาจากร้านอาหาร Tai Er ที่มีกว่า 233 สาขา คิดเป็นสัดส่วน 72% ของรายได้ รองลงมาเป็นร้าน Jiu Mao Jiu 26% และอื่นๆ อีก 2%

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



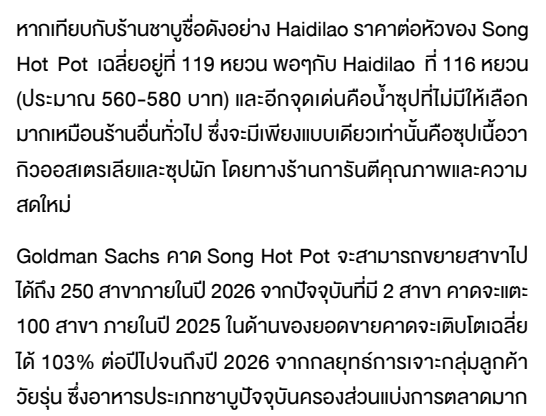
กลยุทธ์ Multi-brand เจาะทุกกลุ่มลูกค้า

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 หรือซุปลปลาผักกาดดอง ซึ่งในส่วนผสมที่น้อยและปรุงจากครัวกลาง ทำให้ลดต้นทุนได้มาจาก Economies of scale และสร้าง Margin ได้สูง นอกจากนั้นยังมีอัตราการหมุนลูกค้าที่สูงกว่าร้านดังอย่าง Haidilao ด้วย

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



Song hot pot factory ร้านชาบูจีนเอาใจวัยรุ่น

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 ซึ่งจะมีเพียงแบบเดียวเท่านั้นคือซุปลเนื้อวากิวออสตราเลียและซุปลผัก โดยทางร้านการันตีคุณภาพและความสดใหม่

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



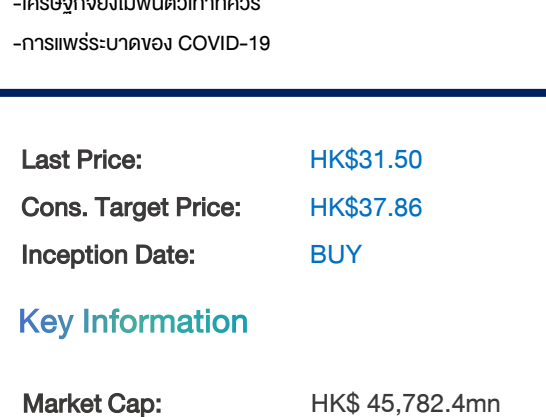
เปรียบเทียบกับหุ้นในธุรกิจเดียวกันอย่าง MK Restaurant และ Haidilao

MK Restaurant (M) เป็นธุรกิจร้านสุกี้ชื่อดังคนไทย ปัจจุบันมีสาขาอยู่ที่ 684 สาขา ลดลงจากช่วงปีก่อนหน้า และยังมีแบรนด์อื่นๆ ภายใต้เครือเช่น Yayoi Miyazaki แหลมเจริญฯ เป็นต้น ซึ่งจะเน้นการรับประทานเป็นครอบครัวและรสชาติดั้งเดิมถูกปากคนไทย

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

หากเปรียบเทียบมูลค่าตลาด Jiu Mao Jiu มีมูลค่าตลาดที่ HK\$45,564mn (1.8 แสนล้านบาท) แม้จะยังเล็กกว่า Haidilao ที่ HK\$242,740mn (9.8 แสนล้านบาท) แต่ใหญ่กว่าธุรกิจของ MK ที่ 4.8 หมื่นล้านบาท และใน**ด้านอัตราการเติบโตของกำไร**ในปีหน้า 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 วัตถุดิบและต้นทุนยากกว่า



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

นอกจากนั้น Jiu Mao Jiu มีแนวโน้มฟื้นตัวได้เร็วกว่าหลังสถานการณ์ COVID-19 เนื่องจากเน้นลูกค้าในประเทศและมีร้านอาหารหลากหลายประเภท ไม่ได้เน้นแต่ลูกค้าที่ต้องการมาทานเป็นกลุ่มเท่านั้น



Bloomberg Consensus ให้ราคาเป้าหมายที่ HKD 37.86 คิดเป็น Upside 23% และ 100% ของ Consensus ให้ Rating เป็น BUY อีกทั้ง Goldman Sachs ได้ initiate paper เมื่อวันที่ 29 เม.ย. และให้ Rating เป็น BUY พร้อมราคาเป้าหมายที่ 38 HKD

ความเสี่ยงที่ต้องจับตา

- ขยายสาขาไม่ได้ตามเป้า
- เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวเท่าที่ควร
- การแพร่ระบาดของ COVID-19

Last Price:	HK\$31.50
Cons. Target Price:	HK\$37.86
Inception Date:	BUY

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%

Performance YTD 9922 HK VS. Hang Seng

Financials

Revenue Breakdown

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

Disclaimer
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ในทางกรณีใด