

## Kweichow Moutai

(600519 CH)



ผู้ผลิตสุราที่มีขนาดใหญ่อันดับ 1 ของโลกและเป็นบริษัทที่มีมูลค่ามากที่สุดในตลาดหุ้นจีนด้วยมูลค่าทางการตลาดสูงถึง 12.7 ล้านล้านบาท ซึ่งสูงกว่าบริษัทสินค้า Luxury อย่าง LVMH (MC FP) และสวนสนุกชื่อดังอย่าง Disney (DIS US) เสียอีก โดย Moutai ได้ขนานนามตนเองเป็นราชาแห่งสุราที่มีความพรีเมียมมากที่สุด อีกทั้ง เวย์ว่าสุรา Moutai เป็นสัญลักษณ์แห่งความมั่งคั่งร่ำรวย สะท้อนจากการที่เป็นสุราชนิดเดียวที่รัฐบาลจีนนิยมนำมาใช้รองรับในงานเลี้ยงสำคัญและงานเลี้ยงต้อนรับต่างชาติ เพื่อเผยแพร่รสสัมผัสที่โดดเด่นให้นานาประเทศ โดยสุรานี้มีรสชาติเข้มข้น ผสมรสชาตินานกว่า 60 รสชาติและส่วนประกอบที่ให้กลิ่นหอมมากกว่า 300 ชนิดเข้าด้วยกัน

### กรรมวิธีผลิตซับซ้อน ราคาระดับ Premium

สุรา Moutai ทำมาจากข้าวฟ่างและผลิตได้เฉพาะในเมือง Moutai ในมณฑล Guizhou เท่านั้น ซึ่งมีขนาดพื้นที่เพียง 15.03 ตร.กม. โดยกรรมวิธีการผลิตสุรานั้นเปลี่ยนแปลงไปตามฤดูกาล โดยบริษัทเคยมีขั้นตอนการผลิตนั้นละเอียดอ่อนและมาตรฐานควบคุมเข้มงวด โดยสุราหนึ่งขวดต้องผ่านกระบวนการผลิตทั้งหมด 30 กระบวนการและ 165 ขั้นตอน ซึ่งสุรา Moutai 1 ขวดต้องใช้เวลาอย่างน้อย 5 ปีเลยทีเดียวในการบ่มเพาะ

นอกจากกระบวนการผลิตที่จำกัดจำนวนสุรา Moutai ในท้องตลาดแล้ว ส่วนหนึ่งเป็นความตั้งใจที่มาจากบริษัทเองที่ไม่ต้องการขยายกำลังการผลิตมากเกินไป เนื่องจากจะทำให้ราคาสุราผันผวน โดยสุรา Moutai ในท้องตลาดมีราคาระหว่าง 7,900บาท-85,000บาท และทาง Bloomberg เวย์ว่ายิ่งสุราอายุมากขึ้นเท่าไร ราคาที่จะสูงขึ้นตาม ซึ่งสุรา Moutai นั้นเป็นที่นิยมสำหรับเก็บสะสม ในปี 2021 ได้มีการประมูลสุราเหมาโทที่ผลิตในปี 1974 จำนวน 1 ลัง มีมูลค่าสูงกว่า 43 ล้านบาท หรือคิดเป็นขวดละเกือบ 2 ล้านบาท

### ปรับกลยุทธ์การขายเพื่อเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น

บริษัทอยู่ระหว่างปฏิรูปแผนการดำเนินงานเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไร ลดปัญหาการขึ้นราคาของตัวแทนจำหน่าย โดยมุ่งขยายสัดส่วนการขายตรง (Direct Sales) ผ่านช่องทางหน้าร้านที่บริษัทเป็นเจ้าของและแอปพลิเคชันออนไลน์ i-Moutai เปิดช่องทางให้ผู้บริโภคสามารถซื้อสินค้าจากบริษัทได้โดยตรง ซึ่งรายได้ส่วนนี้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากที่เคยครองสัดส่วนรายได้ ณ สิ้นปี 2021 อยู่ราว 23% เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 36% ใน 1Q22 และล่าสุดใน 2Q22 คิดเป็นสัดส่วน 40% ของรายได้เป็นที่เรียบร้อย ซึ่งทาง JP Morgan เวย์ข้อมูลสถิติระหว่างปี 2019-2021 ปริมาณการขายตรงเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 47% ต่อปี สวนทางกับปริมาณการขายผ่านตัวแทนแบบดั้งเดิมที่ลดลงราว 1% ต่อปี สอดคล้องกับอัตรากำไรขั้นต้นของรายได้ช่องทางขายตรงที่เพิ่มขึ้นสูงถึง 82% ต่อปี ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของรายได้จากการขายผ่านตัวแทนเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียงราว 3% ต่อปีเท่านั้น

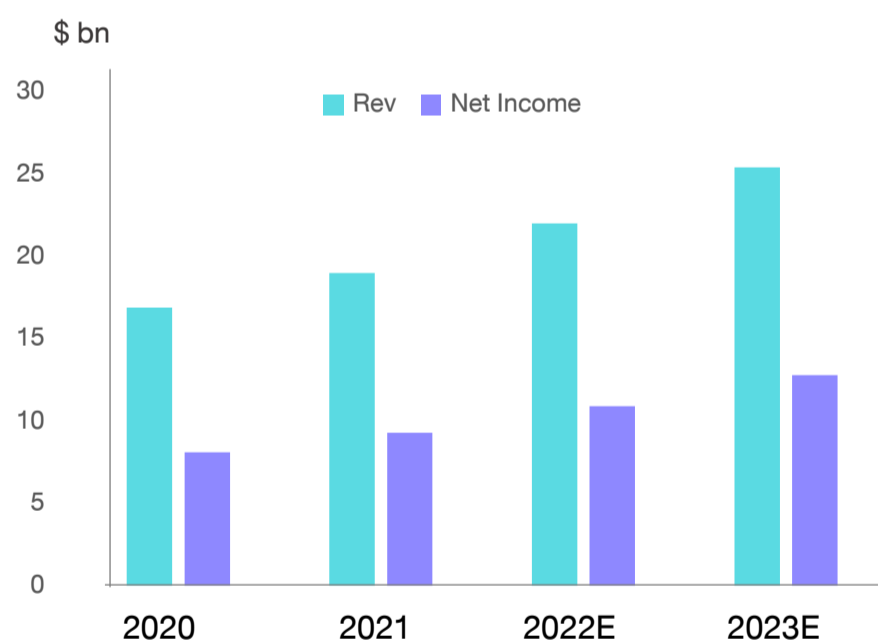
ทั้งนี้ อ้างอิงจากสถิติของ Bloomberg บริษัทสามารถทำอัตรากำไรขั้นต้นได้ถึงระดับ 92% ถือว่ามากที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมเครื่องดื่มแอลกอฮอล์โลกที่โดยเฉลี่ยอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ระดับ 50% เท่านั้น

### Key Information

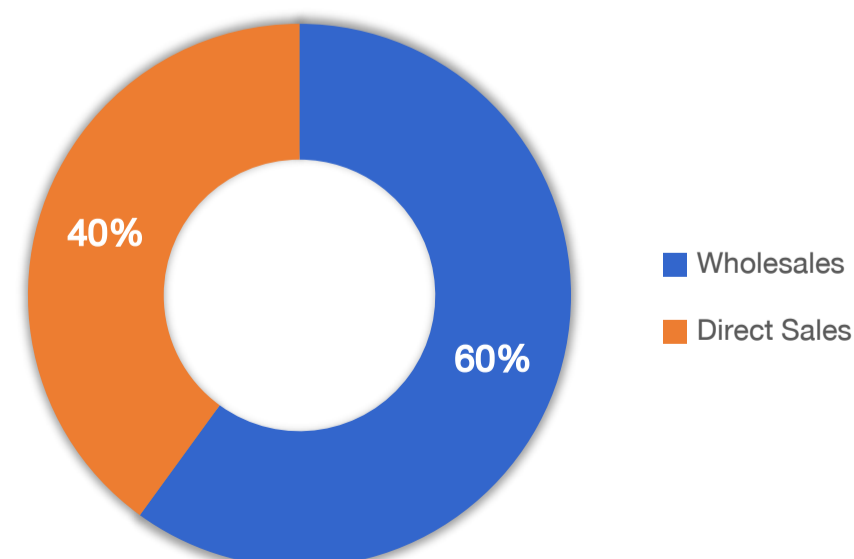
Last Price : CNY1,876.00  
 Bloomberg Consensus Target Price: CNY2,325.79 (+24.0%)  
 Bloomberg Consensus Rating: **BUY**  
 Market Cap: HKD34.95bn  
 Stock Exchange: Shanghai

|                  | 21A   | 22E   | 23E   |
|------------------|-------|-------|-------|
| PE:              | 41.6X | 38.3x | 32.7x |
| EPS Growth:      | 12.4% | 19.8% | 17.3% |
| ROE:             | 29.9% | 28.8% | 28.4% |
| Dividend Yield : | -     | 1.3%  | 1.6%  |

### Financials



### Revenue Breakdown



Source: Company Data, Bloomberg, Nikkei, CNN, JPMorgan, Goldman Sachs, Statista, Yahoo Finance as of 11/8/22

## มีส่วนช่วยเหลือการเติบโตของท้องถิ่น

CNN เผยด้วยราคาที่สูงของสุรา Moutai พลิกคืนให้เมือง Moutai ในมณฑล Guizhou กลายเป็นเมืองที่ร่ำรวยสุดในภูมิภาคจีนตะวันตกในปี 2019 แม้มณฑล Guizhou เป็นหนึ่งในมณฑลที่มีรายได้ต่ำที่สุดในประเทศ อ้างอิงข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่ง Renhui ทั้งนี้ ทาง OGL Analysis เผยรัฐบาลมณฑล Guizhou มักใช้หุ้นของ Moutai ที่ถือครองอยู่ในสัดส่วนราว 4% เป็นหลักประกันในการกู้ยืมและแหล่งเงินทุนที่สำคัญ เนื่องจากราคาหุ้นของ Kweichow Moutai เติบโตแข็งแกร่ง โดยตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ในปี 2001 ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมามากกว่า 20,000% นอกจากนี้ Moutai ยังมีส่วนร่วมในการสร้างโครงสร้างพื้นฐานภายในมณฑลอย่างเช่นในปี 2020 ที่ได้มีการออกพันธบัตรมูลค่า CNY15.0bn เพื่อลงทุนในบริษัทผู้รับเหมาสร้างทางด่วน Guizhou Expressway Group (GEGC) อีกทั้ง ได้มีการเข้าถือหุ้นในสนามบิน Zunyi Moutai ในสัดส่วน 70% ลงทุนมูลค่าราว CNY2.4bn



## Technical View by ASP Research

ชาญชัย พันพานิชกิจ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 064045

### Kweichow Moutai (600519 CH)



**Technical Comment:** ภาพรายสัปดาห์แกว่ง Sideway จุดเฝ้าระวังไม่ควรกลับไปต่ำกว่า EMA75 สัปดาห์ที่ CNY1,845 มิฉะนั้นการปรับฐานอาจลงลึกถึง EMA 200 สัปดาห์ที่ CNY1,516

#### กลยุทธ์การลงทุน:

มีหุ้น -ถือต่อ เป้าหมายอยู่บริเวณ CNY2,095 และ Cut Loss เมื่อหลุด CNY1,845

ไม่มีหุ้น -: รอรับบริเวณ +/-CNY1,850 เป้าทำกำไร CNY2,095 และ Cut Loss เมื่อหลุด CNY1,845

#### Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธุผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด