

タイ・ビバレッジ(TBEV)

非ビール事業への投資を強化中。ベトナム・サベコ経営改革およびタイ・ビール子会社のシンガポール上場がポイント
 シンガポール | アルコール飲料 | 業績フォロー

フィリップ証券株式会社

(PXR-0003)

BLOOMBERG THBEV:SP | REUTERS TBEV.SI

- 2022/9通期は、売上高が前期比13.2%増、EBITDAが同15.7%増。経済再開の追い風のほか、食品事業における利益率改善が業績に貢献。
- ビール事業、ノンアルコール事業、食品事業が増収かつ EBITDA 増益。EBITDA はビール事業が同 38.6%増、食品事業が同 2.3 倍と伸長。
- 非ビール事業への投資を強化中。ベトナムのサベコに係る経営改革スピードおよびタイ・ビール子会社のシンガポール上場が当面の課題。

What is the news?

11/25発表の2022/9通期は、売上高が前期比13.2%増の2723.59億THB、EBITDAが同15.7%増の539.28億THB、当期利益が同26.2%増の345.05億THB。全主要事業セグメントがパンデミックの落ち着きとそれに伴う移動制限緩和の追い風を受けた。利益面では、粗利益率が同0.2ポイント低下も、ビール事業がタイとベトナムの経済再開が追い風となり、ノンアルコール飲料事業と食品事業は店舗での飲食再開が業績を押し上げた。食品事業では供給制約および業務効率性を改善する取組みが奏功した。

通期の主な事業セグメント別業績は以下の通り。①ビール事業は、売上高が前期比23.5%上昇の1224.89億THB、EBITDAが同38.6%増の172.81億THB。ベトナムのサベコを含むビール販売量（容積）が同14.5%増、「チャー」ブランドのソーダとウォーターの合計販売量（同）が同30.2%増と堅調に推移。利益面では麦芽やボトルなど原材料・パッケージ費用の高騰を生産性向上と販売価格引き上げで吸収し、売上原価率が同1.0ポイント改善した。②スピリッツ事業は、売上高が同1.0%増の1161.77億THB、EBITDAが同2.3%減の281.02億THB。炭酸水の「ロック・マウンテン・ソーダ」の販売量（同）が同6.6%増と伸びたことが増収に貢献したものの、パッケージ費用と流通費用増が利益面で響いた。③ノンアルコール飲料事業は、売上高が同14.6%増の174.32億THB、EBITDAが同3.4%増の21.36億THB。合計販売量（同）が同10.9%増となるなか、ペットボトル入り茶飲料が同18.7%増と伸長。原材料費や販管費の増加を吸収した。④食品事業は、売上高が同45.7%増の164.33億THB、EBITDAが同2.3倍の20.93億THB。売上高販管費率が同8.6ポイント低下の38.2%へ改善した。

How do we view this?

タイのビール市場が2社で9割を占める寡占状態で成長が望み薄であることに加え、健康志向の広がりといった風潮を背景に、同社は食品・ノンアルコール・蒸留酒といった非ビール市場への投資を強化中だ。

海外展開の柱だったベトナムのサベコでベトナム政府の出資比率が36%と拒否権を保有しているために経営改革が思うように行かないこと、および、タイのビール事業子会社（ビアコ）のシンガポール上場計画の延期が続いていることの2点が当面の大きな課題であり、課題解決に向けた進展度合いが当面の投資におけるポイントとなりそうだ。

業績推移

※参考レート 1SGD=97.32円

事業年度	2020/9	2021/9	2022/9	2023/9F	2024/9F
売上高(百万THB)	253,480	240,543	272,358	288,524	304,897
当期利益(百万THB)	22,751	24,644	30,106	30,226	32,471
EPS(SGD)	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05
PER(倍)	17.75	17.75	14.20	14.20	14.20
BPS(SGD)	0.25	0.27	0.31	0.35	0.37
PBR(倍)	2.84	2.63	2.29	2.03	1.92
配当(SGD)	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
配当利回り(%)	2.82	2.82	2.82	4.23	4.23

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

配当予想 (SGD) **0.03** (予想はBloomberg)
 終値 (SGD) **0.71** 2023/1/16

会社概要

1991年設立。タイ王国最大のアルコール飲料メーカーで華僑系の新興財閥であるTCCグループの中核企業。タイ市場に上場していたが、アルコール消費の禁止を宗教上の信条とする僧侶などから反対されたことを契機に2006年にシンガポール市場に上場。ビール、スピリッツ、ノンアルコール飲料、フードの4事業を営み、タイをはじめ世界90超の国・地域で事業を展開する。

①ビール事業は、同社グループの「チャー(象)・ビール」が国内外で最も有名なタイのビールであるほか、傘下のサベコが製造販売する「ビア・サイゴン」と「サベコ333」はベトナムで最も売れているビールブランド。

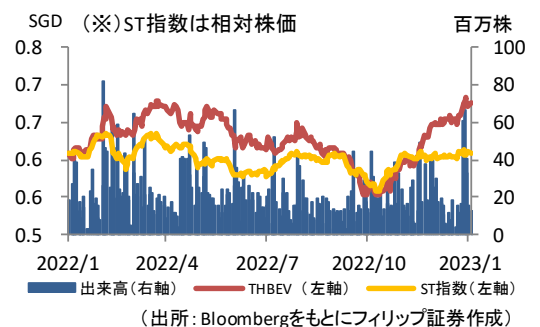
②スピリッツ事業は、白スピリッツの「ルアンカーオ」とブラウンの「ホントーン」のほか「ブレンド285」や「サンム」、「メコン」およびミャンマーの「グランド・ロイヤル・ウィスキー」が有名。

③ノンアルコール飲料事業は、傘下のボトリング会社スームスックを通じて、味付け緑茶で日本語の「美味しい」に由来する「Oishi(オイシ)」、「Est(エス)コーラ」、ミネラルウォーターの「クリスタル」、TCCグループ傘下でシンガポールのフレイザー & ニーブ(F&N)が製造するスパークリング飲料の「100プラス」などの主要なブランドがある。

④フード事業では、Oishiグループを通じて日本食レストラン運営や調理済食品事業を行うほか、傘下のフード・オブ・アジアを通じてKFC(ケンタッキー・フライド・チキン)のフランチャイズ店舗を活用した外食事業拡大も行う。

企業データ(2023/1/17)

ベータ値	0.80
時価総額(百万SGD)	17,836
企業価値=EV(百万SGD)	25,596
3か月平均売買代金(百万SGD)	13.7



主要株主(2023/1)

1.SIRIWANA COMPANY LIMITED	45.25
2.MM GROUP LIMITED	11.85
3.SIRIWANAN CO LTD	8.76

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

リサーチ部

笹木 和弘
 +81 3 3666 6980
 kazuhito.sasaki@phillip.co.jp

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>

・ 本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。