

# タイ・ビバレッジ (THEV)

2社独占のビール市場に強力な第3の企業参入でブランド投資を強化へ。非ビール市場はセター新政権の経済政策が鍵  
 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**

BLOOMBERG THBEV:SP | REUTERS TBEV.SI

- 2023/9通期は、売上高が前期比2.5%増、EBITDAが同5.7%減。スピリッツとノンアルコール事業が増収増益も全体的にコスト増が響いた。
- ビール事業は販売量の減少と原材料・パッケージ費用増に加え、ブランド投資強化による売上高販管費率の上昇が響いた。
- ビール市場にガラパオグループ新規参入でブランド投資強化が必要。成長期待の非ビール市場はセター新政権の経済政策が鍵を握ろう。

## What is the news?

11/22発表の2023/9通期は、売上高が前期比2.5%増の2790.85億THB、EBITDAが同5.7%減の508.80億THB、当期利益が同8.9%減の274.34億THB。スピリッツ事業とノンアルコール事業が増収・増益だったものの、利益面でインフレ高進に伴う原材料コスト上昇、およびビール事業におけるブランド投資関連費用増などが響いた。

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1.4%減の1208.25億THB、EBITDAが同17.0%減の143.42億THB。ベトナム含むビール販売量（容積）が同6.6%減となった。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により粗利益率が同0.9ポイント悪化したほか、ブランド投資強化により売上高販管費率が1.9ポイント悪化した。②**スピリッツ事業**は、売上高が同3.1%増の1197.99億THB、EBITDAが同5.6%増の296.68億THB。合計販売量が同2.1%減少も、販売価格引き上げが増収に貢献。木樽で熟成するブラウン・スピリッツなど高付加価値化戦略が奏功し、粗利益率が同0.8ポイント上昇した。③**ノンアルコール飲料事業**は、売上高が同12.4%増の196.02億THB、EBITDAが同9.4%増の23.36億THB。合計販売量（同）が同7.1%増となるなか、ペットボトル入り茶飲料が同10.6%増、炭酸入りソフト飲料が同9.8%増と伸長。④**食品事業**は、売上高が同16.0%増の190.70億THB、EBITDAが同12.3%減の18.36億THB。レストラン事業が好調で増収も、原材料コスト高騰が響き粗利益率が同1.8ポイント悪化したほか、人件費や新規開店に係る費用増により売上高販管費率が同0.4ポイント悪化した。

## How do we view this?

タイのビール市場が同社含む2社で独占されていたなか、2022年11月の酒造規制緩和を受けてタイの栄養ドリンク大手カラバオグループが今年11月に新規参入。競争激化が想定されることから同社はシェア維持に向けたブランド投資強化支出増を迫られよう。ベトナム傘下サベコでベトナム政府出資比率が36%と拒否権を保有していることも大きな課題だ。

食品・ノンアルコール・蒸留酒といった非ビール市場は高い成長が期待されるものの、タイは家計債務が対GDP比で9割に達する構造問題を抱える中でセター新政権の経済政策（一定所得水準を下回る一部国民に1万THBのデジタル通貨を24年5月に支給）が足元で通貨安を招いており、新政権の経済運営が焦点となろう。

## 業績推移

※参考レート 1SGD=110.04円

事業年度	2021/9	2022/9	2023/9	2024/9F	2025/9F
売上高(百万THB)	240,543	272,358	279,085	293,775	308,438
当期利益(百万THB)	24,644	30,106	27,433	29,574	31,802
EPS(SGD)	0.04	0.05	0.04	0.05	0.05
PER(倍)	12.38	9.90	12.38	9.90	9.90
BPS(SGD)	0.27	0.31	0.30	0.34	0.37
PBR(倍)	1.83	1.60	1.65	1.46	1.34
配当(SGD)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
配当利回り(%)	4.04	4.04	4.04	4.04	6.06

(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) **0.02** (予想はBloomberg)

 終値(SGD) **0.495** 2023/12/4

## 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同社グループの「チャーン(象)・ビール」は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「ピア・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のブランドである。

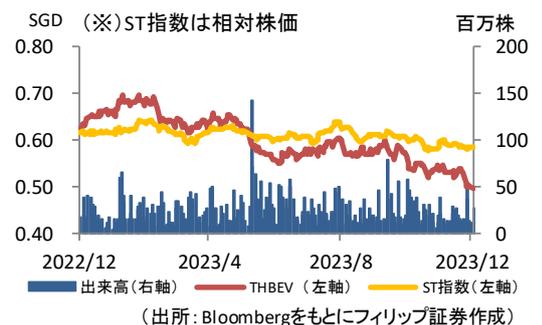
②スピリッツでは、白スピリッツの「ルアンカーオ」とブラウンの「ホントーン」のほか「ブレンド285」や「サンム」、「メコン」およびミャンマーの「グランド・ロイヤル・ウィスキー」が有名。

③主要なノンアルコール飲料ブランドでは、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&ノープ(F&N)が製造するスパークリング飲料の「100プラス」などがある。

④フード事業では、傘下の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(2023/12/5)

ベータ値	0.78
時価総額(百万SGD)	12,437
企業価値-EV(百万SGD)	20,060
3か月平均売買代金(百万SGD)	12.6



## 主要株主(2023/12)

1.SIRIWANA COMPANY LIMITED	45.25
2.SIRIWANAN CO LTD	11.54
3.MM GROUP LIMITED	9.06

(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  
 kazuhiro.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。