

会社名: San Miguel F&B FB

Recommendation: Hold

Company Statistics

Company	San Miguel F&B
Target Price	103.80
Current Price (Aug 15)	101.00
Upside/Downside (%)	+3
Shares Outstanding	5,909
Market Cap (Php M)	597,000
Free Float (%)	11
52-Week High (Php)	118.20
52-Week Low (Php)	68.50
YTD Performance (%)	+23

Company Background

San Miguel Food and Beverage Inc. is the largest consumer company in the Philippines with a rich heritage of 128 years. It has a market leading positions in various categories across all business segments. Its large exposure to the domestic economy and high visibility in both traditional and modern retail channels will make the conglomerate a proxy for Philippine consumption.

Top Shareholder

Name	%
San Miguel Corporation	88.1

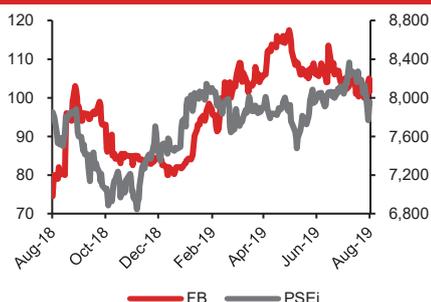
Research Analyst

Research Department

(+632) 898-7555

research@abcapital.com.ph

12-Month Performance vs. PSEI



FY2019 上期の収益は 16%下落 Purefoods は利益を重視する

目標株価 114 ペソから 103.80 ペソに変更

F Bの FY2019 (2019 年度) 上期の収益は 147 億ペソで、昨年より 5%下がっている。そのため、利益は予測以下の 78 億ペソで、昨年より 16%下がっています。これは、N I利益が FY2018 の 6.5%から 5.2%に下がったことを意味する。弱まった食品事業 (鶏肉の価格低下) はアルコール品事業によって支えられた状況になる。今の株価は少々高いと思われるため、予想を再調整しながら目標株価を見直す予定である。現状、101 ペソであり、FY2019 利益をもとに、F Bは P E R 38 倍 (他同業は 21 倍) で取引されている。

ビール業界は成長を維持する

S M Bは+12%で予想通りに成長している。それは、選挙シーズン真ただ中でも国内屈指のブランド「レッド・ホース」や「サン・ミゲル・ペール・ピルセン」の消費が変わらず高いおかげである。効果的な販売とマーケティング計画のおかげで、11%もの成長を成し遂げている。北ミンダナオとラグナで建設される新しい 2 か所の醸造所はこれらのブランドキャパシティを上げると期待される。ネットの収益は 133 億ペソで 12%上昇して総収益の 91%を占めている。

アルコール事業は予想を上回る

アルコール事業は 147 億ペソの売り上げで 20%上がり強さを維持している。範囲は 17%の成長もあったのはマーケティング計画の結果である。FY2019 2Q (第 2 四半期) Q は 4 月から始まった (+4%)。価格上昇により需要が低下したため、その前の期ほど強くはなかったが、FY2019 上期では 9 億 8000 万ペソで前年度売り上げのほぼ 2 倍になっている。FY2018 下期の 2%から、G S M Iは現在もうすでに F B N A Vの 5%を取得している。

鶏肉価格低下による食品事業への影響

食品事業は昨年始まった国内における鶏肉の過剰供給は不利な結果を出している (鶏肉価格は今現在回復している)。この価格低下によって、結果的に 447 ペソで収益は 85%も下がっている。圧力を少しでも減らすために当社は値打ちのある事業の成長に注力し最終的にパック食品事業が 10%以上もの成長を記録している。

消費税

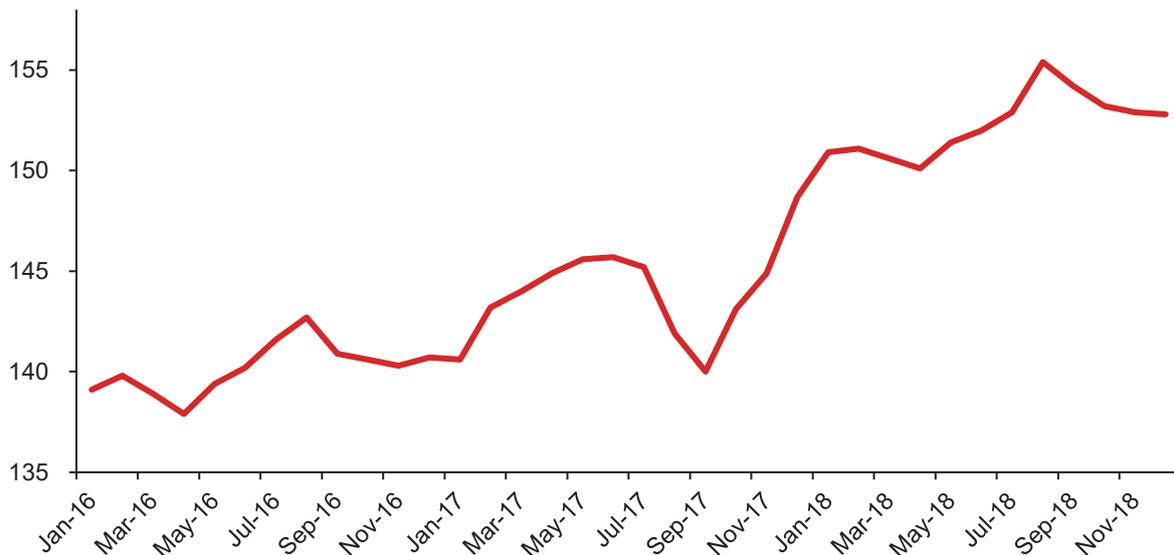
政府は (パッケージ 2 プラス B)、方法と手段の委員会 (D O F) がアルコール消費税の追加を承認した翌日に、第二審査を承認している。D O Fは 2022 年には元々 125 ~ 28 ペソの価格から 1245 ペソへの値上げを推進している (一年に 125 ペソの値上げ)。しかし、消費税の変化は当社または業界にとって新しいことではないので同時多発の値上げは需要に影響を及ぼすが、利益自体は維持されるであろう。

Key Financial Metrics

FY Ending 12/31	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Revenue (Php M)	251,596	286,378	332,314	372,696	418,607
Net Income (Php M)	28,226	30,533	29,348	36,378	39,649
Return on Equity (%)	24.8	25.0	21.5	23.8	21.1
Return on Asset (%)	14.5	13.8	12.7	14.9	14.7
Debt to Equity(x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
Times Interest Earned (x)	16.0	15.9	13.9	14.0	13.5
PER (x)	37.7	34.0	37.5	30.4	27.9
P/S (x)	2.5	2.2	1.8	1.6	1.4
EPS - Parent (PhP)	2.8	3.1	2.7	3.2	3.6

Source: ABCSI Estimates, Company Data

Average Retail Prices of Broiler Chicken/Kilogram



Industry Comparison

Company	Market Cap (\$M)	PER (x) 2019E	EV/EBITDA (x) 2019E	Div. Yield (%) 2019E
Want Want China Holdings	9,546	18.0	10.5	1.9
Indofood CBP Sukses	9,159	26.7	16.1	1.7
Vietnam Dairy Products	8,854	21.6	14.4	3.5
Uni-President Enterprises	14,073	23.4	10.8	3.2
Tingyi Holdings Co	8,428	22.5	8.1	4.3
Dali Foods Group Co	8,656	15.0	9.4	3.2
Peer Average		21.2	11.5	3.0
San Miguel F&B		37.5	11.5	1.6

Source: Bloomberg, ABCSI Estimates