

18 NOV, 2019

Analysis on BAT Malaysia



The Busy Weekly, Malaysia

获利能力每况愈下 英美烟草今非昔比

一题文 | 赖尧章
两议

马股唯一的香烟股——英美烟草 (BAT, 4162, 主板消费股), 股价近2个月内二度跌破18令吉关口, 周五 (15日) 险守17令吉, 主要是被疲弱的业绩所拖累。

该公司2019财年首9个月 (截至9月30日止) 累积营收按年下跌10.05%, 至18亿4611万令吉; 净利按年滑落29.76%, 至2亿4995万令吉。

虽然如此, 分析员并没有一面倒喊卖这只失去昔日风采的烟草股。据《彭博社》, 追踪英美烟草的17名分析员已分成三大阵营, 各有6人挂上「买进」和「卖出」评级, 另外5人给予「守住」评级。

实际上, 英美烟草跌深之后估值变得更加便宜, 浮现投资价值, 但业务表现和前景每况愈下, 令投资者感到相当纠结。

英美烟草过去5年业绩 (单位: 百万令吉)

财年 (12月31日结账)	2019首9个月	2018	2017	2016	2015
营业额	1,846.11	2,822.95	2,916.17	3,756.39	4,581.55
税前盈利	328.12	623.01	639.23	908.46	1,231.00
税前盈利增幅 (%)	17.77	22.07	21.92	24.18	26.87
净利	249.95	468.53	492.64	732.07	913.31
净利增幅 (%)	13.54	16.60	16.89	19.49	19.93
每股盈利 (仙)	86.90	164.10	172.50	252.60	318.70
每股股息 (仙)	85.00	155.00	169.00	278.00	312.00

资料来源: 大马交易所

正面 跌深后现投资价值

英美烟草现财年首9个月的累积净利急跌近三成, 但年初至今的股价却猛挫17.24令吉或50.35%, 至17令吉。股价跌幅超过业绩, 说明部份投资者是在惊慌抛售。

由于股价节节败退, 其估值也迅速被拉低。当前本益比只有13.32倍, 周息率高达7.76%, 不但远超银行定存利率 (3%), 甚至高过房产信托股 (REITs) 的平均周息率 (5.27%)。

其实, 该公司的前景或许没有想像中悲观, 并非完全没有机会扭转颓势。

同为「罪恶」领域的烟草与字票股, 皆面对黑市抢滩。执法单位从去年第3季起严厉打击非法字票, 令万能 (MAGNUM, 3859, 主板消费股) 和成功多多 (BJTOTO, 1562, 主板消费股) 的业绩逐步好转。

至于英美烟草的头号大敌是私烟业者, 我国海关和警方对此同样不手软, 今年1月至9月就充公了高达5亿支香烟, 按年增加13%。

据报导, 警方于10月20日在新山捣破走私烟酒集团, 并充公315箱走私香烟和171箱红酒, 总值842万令吉。同月24日, 警方在雪邦展开另一场取缔行动, 起获总值249万令吉的1万5200支私烟。

此外, 全国警察总长阿都哈密10月表示, 警方也采取一系列

措施, 遏制包括香烟在内的马泰跨境走私活动。

双管齐下挽救业绩

另一方面, 英美烟草双管齐下, 一方面推出新产品开拓收入来源, 一方面裁员节省成本。

该公司刚于10月推出名为「Glo」的加热不燃烧香烟 (Heat-Not-Burn, 简称加热香烟) 和「Neo」烟棒, 与其竞争对手菲利普莫里斯 (Phillip Morris) 的「IQOS」加热烟盒抗衡。

虽然市场质疑英美烟草推出自家品牌的加热香烟比同行慢半拍, 已经失去先机, 但至少不会让对手占完市场。

而且英美烟草是老字号, 拥有一批忠实的客户, 相信Glo的销量可为其业绩加分。

值得一提的是, 政府正在草拟新烟草法令, 预计在明年3月提呈给国会。新法令将统管传统香烟、电子烟和水烟。

政府封堵售卖非法香烟产品的管道, 可让部份烟民回流合法香烟市场。

营运成本方面, 英美烟草准备在今年末季和明年首季裁员100人, 占员工人数的20%。这是该公司打持久战的权宜之计。

毕竟, 在公司业绩好转之前, 裁员可以降低薪资成本压力。其母公司英国英美烟草已在9月宣布要裁员2300人。



反面 投资者失信心看淡前景

英美烟草的盈利已经连续3年下跌 (2016年至2018年), 管理层却束手无策, 已严重削弱投资者的信心。其股价年初至今暴跌49.32%, 说明投资者看淡其盈利前景。

投资者看淡其前景, 主因是该公司在烟草市场举步维艰, 除了必须遵守政府严格的监管条例, 还须面对激烈的市场竞争 (包括私烟), 成长空间严重被压缩。

因此, 即使公司估值目前相当有吸引力, 不少投资者仍对这只烟草股抱持观望态度。

虽然该公司在派息方面一向赚多派多, 每年拿出超过九成的净利来派息, 但在获利能力今非昔比的情况下, 其股息将迅速减少。

其2019财年首9个月的净利为每股86.90仙, 摊平估算后的全年净利为每股1.15令吉。假设该

公司如2018财年每股拿出94%的净利来派息, 全年股息为每股1.08令吉 (首9个月已派每股85仙), 与2018财年的每股1.55令吉相差30.32%。

英美烟草的获利能力每况愈下, 主因是私烟活动依然猖獗。该公司长期处于被动, 只能寄望执法单位保障合法香烟业者的利益。

即使执法单位频频展开取缔行动, 但第3季的私烟市占率仍高达65%, 超过第2季的60%。

政府的监管条例也是该公司所面对的一大挑战, 包括限制烟草产品的广告宣传、提高合法吸烟年龄和扩大禁烟区等。卫生部也持续向民众 (尤其是烟民) 灌输健康醒觉意识。

更令英美烟草感到无奈的是, 该公司今年4月获得卫生部批准之后, 在东马推出登禧HTL (Dunhill HTL) 迷你雪茄, 但卫

生部官员却在10月10日对东马多家商店展开突击检查, 没收登禧HTL雪茄, 但卫, 接著在同月撤回之前批准的售价准证。该公司周四 (14日) 宣布, 对雪茄执照被撤销要求司法检讨。

另外, 该公司目前尝试通过开源节流 (推新产品和裁员) 来扭转颓势, 短期内或许可以解决燃眉之急, 但并非长远之计。

此外, 菲利普莫里斯早已通过IQOS在加热烟市场抢占先机, 英美烟草刚推出的Glo不易抢客, 而且预计只占明年销售的不到5%。

英美烟草还想通过裁员来削减营运成本, 势必会影响员工的士气, 省下的成本未必能抵消业务所蒙受的损失。

更何况, 该公司在2016年孤注一掷决定转型, 不再自行生产香烟, 改从海外市场拿货, 但业绩短暂好转之后就打回原形。



18 NOV, 2019

Analysis on BAT Malaysia

The Busy Weekly, Malaysia



文 | 赖尧章
 马
 股唯一的香烟股
 -
 英
 |
 美烟草
 (
 BAT
 ,
 4162
 ,
 主板消费股
)
 ,
 股价近
 2
 个月内两度跌破
 18
 令吉关口
 ,
 周五
 (
 15
 日
)
 险守
 17
 令吉
 ,
 主要是被疲弱的业绩所拖累
 。
 该公司
 2019
 财政年首
 9
 个月