

### B2B 向けプラットフォームの組合せが完成しつつある

2014年1月10日

- マイクロクレジット金融の合併事業の利益寄与は 6,500 万人民币元に達する可能性がある
- B2B 取引収入は 1 億人民元を上回る可能性がある
- EPS の 2 年間の CAGR(年平均成長率)は 50%を見込む



#### 予想の修正 (%)

12月31日決算	13年度予想	14年度予想	15年度予想
売上高の変更	9.8	13.8	13.3
純利益の変更	0.8	12.9	22.4
EPSの変更	(2.3)	1.0	10.4

#### 主な銘柄データ

52 週間の高値/安値	12.28 / 2.87HKドル
30日間の1日当りの平均出来高	1.92 Mn
発行済み株式数	659.58 Mn
時価総額	7,730.27 Mn

主要株主 Digital China (20.96%)

#### 株価パフォーマンス



#### 主要財務データ

12月31日決算	2012年度	2013年度 予想	2014年度 予想	2015年度 予想
売上高(100万人民币)	549	840	1,130	1,435
伸び率(%)	25	55	34	27
純利益(100万人民币)	67	147	239	373
伸び率(%)	104	121	62	56
EPS(人民币)	0.120	0.246	0.359	0.551
伸び率(%)	91	104	46	54
PER(x)	79.1	37.8	25.5	16.6
DPS(HKドル)	-	-	-	0.071
イールド(%)	-	-	-	0.6

出典: 会社データ、京華山一予想

#### 最新情報

**マイクロクレジットの利益は15年度には6,500万人民币元に達する見込み**  
 当社は、Digital China とのマイクロクレジット金融の合併事業が (i) 同社ウェブサイト HC360 の 17 万社を越す有料 SME(中小企業)会員基盤がそのままどうビジネスの潜在顧客群となる、(ii) Digital China が株主であるということが合併事業の資金調達を容易にし、資本基盤を効率的に活用できるという競争優位性を有していると考えている。当社は、20%のROE(株主資本利益率)を想定し、合併事業の14年度/15年度の利益貢献が1,700万人民币元/6,500万人民币元になると予想している。

**B2B 取引の収入寄与は1億人民元を超える可能性がある**  
 13年9月に、HC360 は同社の決済プラットフォームである HC Pay をスタートした。HC360 は、B2B の特定ニーズを満たすために買い手と売り手の間の保証を媒介として機能している。当社は、取引プラットフォームの収入寄与が15年度には1億人民元を上回る可能性があると考えている。

#### 当社の見方

**15年度の予想EPSを10%上方修正**  
 第3四半期に有料オンライン会員が大幅に伸び、オフラインサービスが持ち直したことから、当社は13年度/14年度/15年度の売上高予想を9.8%/13.8%/13.3%上方修正し、純利益予想についてもクレジット金融合併事業の寄与ならびに低めの粗利益を考慮した上で0.8%/12.9%/22.4%上げた。その一方で、13年9月に実施した株式プレースメントを理由に13年度のEPS予想を2.3%引下げた。14年度/15年度の予想EPSについては、マイクロクレジット合併事業の業績寄与が始まることから1.0%/10.4%上方修正した。

**EPSの2年間の年平均成長率(CAGR)は50%を見込む**  
 当社は、修正後のモデルで純利益/EPSの15年度までの2年間のCAGRを59.1%/49.7%と予想している。

**B2B 向けプラットフォームの組合せが完成しつつある**  
 最近の同社の動きは、B2B 向けプラットフォームを単なるマッチングから取引、決済ならびに金融に拡大するという経営ビジョンを具現化するものである。B2B 向けプラットフォームの組み合わせが完成することで、持続的な成長が可能になるだろう。新規事業の14年度の業績への寄与は限定的であるが、当社はHCの戦略的な展開が正しい方向に向いていると考える。

#### バリュエーション

当社がHCのカバーを開始してから株価は70%上昇したが、同銘柄のバリュエーションは14年度の予想PERで25.5倍、14年度~15年度の予想PEGで0.5倍であり、割高感はないと思われる。

免責条項: 本資料は、情報の提供のみを目的としたものであり、有価証券の売買の推奨を意図したものではありません。本資料は、信頼に足ると考えられる情報源を基にしておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料内で示す内容は予告無く変わる場合があります。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)またはコアパシフィック・グループの企業、同グループに関係ある個人は、本資料の使用または本資料への信頼に起因するいかなる法的責任も負いません。