

# Kingdee (268 HK)

中国 / ソフトウェア / 企業レポート

2014年2月26日

## 今後実証される魅力的なテーマ

- Kingdee Cloud Hub は抱き合わせ販売用プラットフォームならびに参入障壁になり得る
- Alibaba と組んで E コマースのテーマに乗る
- 新規事業の 14 年度/15 年度の売上高予想は 5,000 万人民元/1 億人民元



### 予想の修正 (%)

12月31日決算	13年度	14年度	15年度
	予想	予想	予想
売上高の変更	0.0	(2.3)	2.0%
純利益の変更	0.0	(2.0)	5.0%
EPSの変更	0.0%	(3.3)	(3.2)

### 主な銘柄データ

52 週間の高値/安値	3.48 / 1.09HKドル
30 日間の 1 日当りの平均出来高	32.72 Mn
発行済み株式数	2,544.62 Mn
時価総額	7,379.38 Mn
主要株主	Xu Shao Chun 取締役 (30.54%)

### 株価パフォーマンス



### 主要財務データ

12月31日決算	2012年	2013年	2014年	2015年
	度	度予想	度予想	度予想
売上高(100万人民元)	1,765	1,791	2,003	2,385
伸び率(%)	(13)	1	12	19
コアの純利益(100万人民元)	(201)	111	166	240
伸び率(%)	N.A.	N.A.	49	45
コアのEPS(人民元)	(0.080)	0.044	0.065	0.094
伸び率(%)	N.A.	N.A.	47	44
PER(x)	N.A.	52.1	35.3	24.5
PBR(x)	3.8	3.4	3.1	2.8
DPS(HKドル)	-	-	0.016	0.024
イールド(%)	-	-	0.6	0.8

出典: 京華山一 予想

### 手がかり材料

Cloud Hub の売上げ寄与の見込み額は 2 億 5,000 万人民元 当社は、無料の Kingdee Cloud Hub によって Kingdee の潜在顧客層が大幅に拡大する可能性があると考えている。使用頻度が高まることから、Kingdee Cloud Hub は、ERP アプリケーションやその他のクラウド付加価値サービスにとって中小企業(SME)向けの抱き合わせ販売用プラットフォームならびに接点になり得る。有料企業口座を 5 万口座、ユーザー 1 件当りの年間平均売上高(ASP)を 5,000 人民元と想定した場合、Cloud Hub の年間売上高は 2 億 5,000 万人民元に達することになる。

Alibaba と組んで E コマースのテーマに乗る Taobao、Tmall、Alipay とシームレスに作動する新たに立ち上げた E コマース財務管理ソフトウェアは、Alibaba が持っていなかった補完ソフトウェアの穴を埋めることができる。当社は、Kingdee がこの SME 向け E コマース財務管理ソフトウェアの提供を他の B2C プラットフォームに広げると予想している。2 万人民元を超過平均販売価格(ASP)、Tmall の推定業者数 30 万件、想定浸透率 50%を仮定にした場合、Kingdee にもたらず売上高は 37 億 5,000 万人民元に達する可能性がある。

### 当社の見方

当社は、Cloud Hub ならびに E コマースソフトウェアの売上げ寄与が 14 年度/15 年度に 5,000 万人民元/1 億人民元になると予想している。しかし、当社は SME に関する短期的な景気見通しについてはより慎重な見方をしている。当社は 14 年度の純利益予想を 2% 引下げ、15 年度については 5% 上げる。修正後のモデルにおける 14 年度/15 年度の純利益の増加率は前年比 49%/45%である。

### バリュエーション

Kingdee 株は 14 年度/15 年度の予想 PER で 35.3 倍/24.5 倍の水準で取引されており、それは同銘柄の過去平均 PER である 18.1 倍を上回っている。これはまた、13 年度 ~15 年度の PEG で 1.1 倍に相当し、妥当な水準である。同銘柄の現在の 14 年度予想 PBR は 3.1 倍であり、同銘柄の過去平均値とほぼ同じである。当社は、SME を取り巻く短期的に見て厳しい環境や Cloud Hub の収益化がまだ実証されていないことを考慮した上で、現在のバリュエーションが妥当であると考えている。

免責事項: 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。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)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。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。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。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、同グループに関係する個人は、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。当資料の一切の権利はコアパシフィック山一インターナショナル(香港)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。