

# Tencent (700 HK)

中国 / インターネット / 企業レポート

## 新たな牽引役が軌道に乗る準備が整う

2014年9月22日

- O2O が具体化しつつあり、30 億人民元の利益貢献が見込まれる
- 新たに認可を受けた銀行部門の純利益は将来的に 190 億人民元に
- O2O ならびにインターネット金融のバリュエーションを加えて全体のバリュエーションを計算



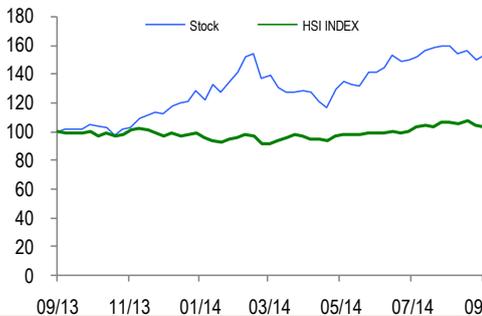
### 予想の修正 (%)

12月31日決算	14年度予想	15年度予想
売上高の変更	7.6	6.1
純利益の変更 (その他の利益を除く)	(1.2)	2.5
EPSの変更	0.3	2.1

### 主な銘柄データ

52週間の高値/安値	134 / 77.56HKドル
30日間の平均出来高	18.91 Mn
発行済み株式数	9,362.84 Mn
時価総額	1,172,227.69 Mn
主要株主	MIH (33.65%)

### 株価パフォーマンス



### 主要財務データ

12月31日決算	2013	2014	2015	2016
売上高(100万人民元)	60,437	78,229	94,735	114,928
伸び率 (%)	36	29	21	21
純利益(100万人民元)	15,502	25,222	31,515	39,681
伸び率 (%)	22	63	25	26
EPS(人民元)	1.692	2.700	3.363	4.235
伸び率 (%)	21	60	25	26
PER(x)	58.7	36.8	29.5	23.5
PBR(x)	15.7	11.2	8.3	6.3
DPS(HKドル)	0.240	0.374	0.466	0.587
イールド (%)	0.2	0.3	0.4	0.5

出典:京華山一予想

### 最新情報

当社は、今後の O2O ならびにインターネット金融事業の利益ならびにバリュエーションへの寄与について考察を行った。

### 手掛かり材料

**O2O が次の牽引役になりつつある** 当社は、Tencent の他企業との一連の戦略的提携や出資は O2O への取り組みとして高く評価できるものであり、それが様々な産業分野における同社の取引先の不足を補完することになると考えている。当社はまた、市場は Tenpay(第3者インターネット決済システム)の成長加速を見逃しており、O2O 取引ならびに WeChat 決済が Tenpay の成長をさらに押し上げ得ると考えている。当社は、O2O ならびに決済事業の純利益の合計が 30 億人民元になると見込んでいる。

**インターネット金融の始動でトップの立場にある** 先頃事前承認を受けた深圳前海地区を拠点とする新銀行(通称 Qianhai Micro Bank、前海微衆銀行)によって、Tencent には待望のインターネット金融事業進出の道が開けることになる。当社は、Tencent のインターネット金融事業が十分な資金供給を受けていない企業及び業界のニーズに対応し、年間に 3,000 億人民元の新規融資増加額が見込めると考えている。全国の総世帯預金市場で 3%のシェアを獲得するとの想定に基づき、当社は銀行事業の純利益が 190 億人民元になると見込んでいる。当社は、O2O、決済ならびにインターネット金融が相互の成長を促し得ると考えている。

### 当社の見方

**利益予想を小幅上方修正、純利益の年平均成長率(CAGR)は 32%** 当社は 14 年度のコアの純利益予想(主に JD と Cheetah に関連する利益を除く)を 1.2%下方修正するが、15 年度については 2.5%引上げる。Tencent の過去数四半期の売上高ならびに粗利益率の傾向は良好だったが、設備投資ならびに支払利息の増加が 14 年度の純利益予想の若干の下方修正の理由である。修正後のモデルにおける 16 年度までの 2 年間の純利益の年平均成長率(CAGR)は 31.6%である。

### バリュエーション

**積み上げ方式によるバリュエーション** 当社は、O2O ならびにインターネット金融事業のバリュエーションを考慮に入れる時機が到来したと考えている。当社のバリュエーションモデルによると、銀行業ならびに O2O の時価総額はそれぞれ 260 億 USドル、200 億 USドルである。それに加えて、既存事業に 14 年度の予想 PER で 35 倍をあてはめると、1 株当たり 151.4HK ドルのバリュエーションとなり、14 年度/15 年度の予想 PER で 44.5 倍/35.7 倍に相当する。

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。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。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。