

2015年5月22日

### WeChat 広告はプレミアム評価に値する

- モバイルならびに成果報酬型チャンネルがオンライン広告収入を牽引
- 新たに注目度が増す“The Moments”の広告
- オンライン広告部門収入の3年間の年平均成長率は67%を見込む



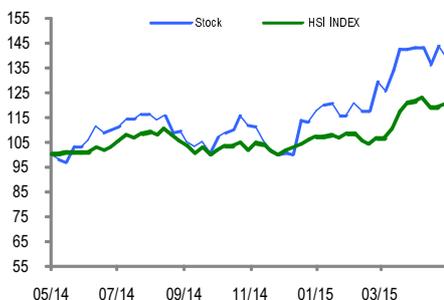
#### 予想の修正 (%)

12月31日決算	15年度	16年度	17年度
売上高の変更	5.1	8.5	N.A.
純利益の変更	3.5	3.9	N.A.
EPSの変更	3.6	3.9	N.A.

#### 主な銘柄データ

52週間の高値/安値	171 / 104.5HKドル
30日間の1日平均出来高	25.95 Mn
発行済み株式数	9,375.00 Mn
時価総額	1,470,001 Mn
主要株主	MIH (33.61%)

#### 株価パフォーマンス



#### 主要財務データ

12月31日決算	2014	2015	2016	2017
	年度	年度	年度	年度
売上高(100万人民元)	78,932	101,464	132,201	166,057
伸び率 (%)	31	29	30	26
純利益(100万人民元)	23,810	30,806	39,733	51,107
伸び率 (%)	54	29	25	29
EPS (人民元)	2.579	3.288	4.234	5.446
伸び率 (%)	52	27	25	29
PER (倍)	48.2	38.1	29.6	23.0
PBR (倍)	14.4	10.6	8.0	6.1
DPS (HKドル)	0.360	0.452	0.583	0.749
イールド (%)	0.2	0.3	0.4	0.5

出典: 会社データ、京華山一予想

#### 最新情報

☞ 当社は、Tencentの利益予想を上方修正する。

#### 手掛かり材料

☞ **モバイルならびに成果報酬型チャンネルがオンライン広告収入を牽引** 15年度第1四半期に199%増となり、部門売上高の51%を占めた成果報酬型広告が牽引役となって、オンライン広告部門収入は予想を上回る前年比131%増となった。当社はまた、今ではモバイルが広告部門収入の58%を占めていると推測している。

☞ **新たに注目度が増す“The Moments”の広告** FacebookのNewsfeed広告に類似したWeChatの“The Moments”の成果報酬型広告は、(i)ニュースフィード形式によって展開することで広告性の低い画面の注目度を高める見せ方、(ii)ユーザーの社会との関わりに関するビッグデータに基づくターゲット広告、(iii)広告ニュースフィード上でのソーシャルシェアリングならびに相互機能により、従来型ブランド表示広告と一線を画している。

☞ **広告の3年間の年平均成長率は67%を見込む** Tencentは年初から“The Moments”の広告を始めており、市場の初期の反応は良好である。当社は、Facebookユーザー(契約者)1人当たりの月間広告収入を基準にした場合、“The Moments”の広告収入(売上高)が今年50億人民元になり、17年度には150億~200億人民元に達する可能性があると考えている。さらに活況を呈するビデオ広告を合わせた上で、当社は15年度/16年度のオンライン広告部門の収入の予想を31%/49%引き上げる。修正後の同部門の15年度/16年度/17年度における予想増収率は92%/67%/45%である。

#### 当社の見方

☞ 当社は広告収入のより一層明るい展望ならびに決済ビジネス関連の補助金支払いの減少を考慮した上で、15年度/16年度の純利益を3.5%/3.9%引き上げる。当社が修正したコアの純利益の3年間の年平均成長率は34%である。当社は、今回オンライン広告部門の目標PERを55倍に引き上げており、戦略投資先の時価総額が増加したことも踏まえて、今後の同社の株価を見る必要があると考えている。

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。