

牽引役としての重要性が高まる自動車部品

- 自動車部品は魅力的な成長牽引役
- 常熟工場の売上高は 10 億 HKドルに達する可能性がある
- 収益性の見通しはまちまち

レーティングなし

2015年6月12日

Hong Kong research team

Tel: 852 2826 0749

cpy.research@cpy.com.hk



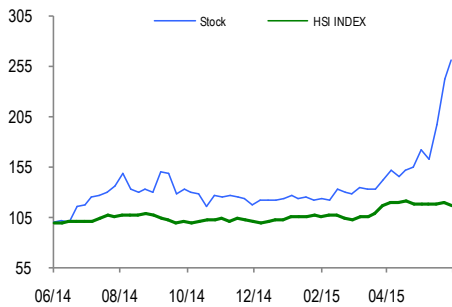
予想の修正 (%)

12月31日決算	15年度	16年度
売上高の変更	N.A.	N.A.
純利益の変更	N.A.	N.A.
EPSの変更	N.A.	N.A.

主な銘柄データ

52週間の高値/安値 w	1.54 / 0.531HKドル
30日間の1日平均出来高	10.19 Mn
発行済み株式数	929.23 Mn
時価総額	1,356.67 Mn
主要株主	Chui Siu On (25.32%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	11年度	12年度	13年度	14年度
売上高(100万 HKドル)	991	974	878	994
伸び率 (%)	-5.98	-1.72	-9.86	13.21
純利益(100万 HKドル)	49	70	1.8	94
伸び率 (%)	-62.86	42.86	-97.43	5122
EPS (HKドル)	0.05	0.08	0.00	0.10
伸び率 (%)	-64.5	60.0	-100.0	-
PER (倍)	27.7	19.4	753.7	14.4
DPS (HKドル)	0.02	0.02	0.00	0.04
イールド (%)	2.32	3.55	0.00	5.44

出典: Bloomberg

最新情報

☞ 当社は、IPE (929 HK)との投資家ミーティングを行った。

手掛かり材料

☞ **自動車部品が重要な成長牽引役になりつつある** 自動車部品(現在、売上高の30%を占めている)の今年の部門売上高は、下記の要因から見て20%以上増加する可能性が高い。(i) 欧州の自動車部品メーカーは、一部の調達にアジアへのシフトによってサプライチェーンマネジメントの向上を図る傾向にあり、中国の国内販売が増加している背景があることからおそらくである、(ii) IPEの部品の平均販売価格は欧州の主要な競合他社に比べて30%~40%安い、(iii) 部品の主要サプライヤーになるにはほぼ5年間の試験注文期間を経なければならないことから、顧客との信頼関係の構築が参入障壁となっている。IPEは試験注文において数百ものSKU(ストックキーピングユニット、単品管理)を有していることから、当社は今後部品提供が増える予想している。

☞ **常熟工場の売上高は10億HKドルに達する可能性がある** 自動車部品分野の成長チャンスをつかむために同社が建設中の長江デルタにある常熟工場の第1期は、年末にかけて稼働する予定である。現在ある広州工場の1.5倍の生産能力を有する常熟工場の売上高はフル稼働時には10億HKドルに達する可能性がある。地理的に見て自動車製造ハブに近いことから、常熟工場の同地域での受注、特に中国国内の部品メーカーからの受注が増える可能性が高い。











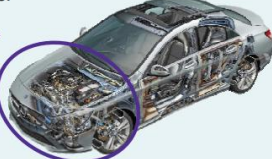






☞ **収益性の見通しはまちまち** 自動車部品の収益性は他の部門に比べて高いことから、当社は粗利益率が向上すると考えている。常熟工場の第2基は生産効率を上げるためにロボットアームを導入する予定であり、IPEは自動車部品メーカーを徐々に開拓して経験と実績を積み上げて産業バリューチェーンの上位に食い込むことを目指している。しかし、この成果は稼働初期段階における常熟工場の間接費によって幾分相殺される可能性がある。

当社の見方

☞ **バリュエーションは高くなく、大きな可能性を秘めている** HDDならびに油圧機器の成長見通しは良く安定だが、IPEが10年間にわたり事業開発を進めてきた自動車部品は成果が出始めており、大中華圏の競合他社に対して技術面で優位に立っていることから、IPEは欧州顧客のアウトソーシングのトレンドならびに中国における自動車需要の増大を捉える好位置につけている。14.4倍という実績PERは妥当であり、IPEが欧州からの自動車部品の受注を増やすことができれば更に再評価される余地がある。

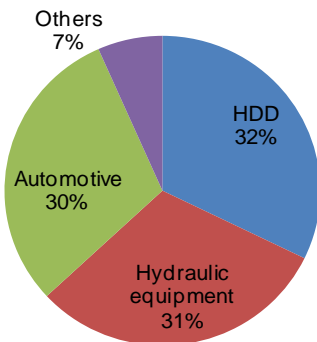
免責事項: 本資料は、情報の提供のみを目的としたものであり、有価証券の売買の推奨を意図したものではありません。本資料は、信頼に足ると考えられる情報源を基にしておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料内で示す内容は予告無く変わる場合があります。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)またはコアパシフィックグループの企業、同グループに関係ある個人は、本資料の使用または本資料への信頼に起因するいかなる法的責任も負いません。

表 1: IPE の事業ラインの概要:

主要製品	概要			
HDD 部品	Our Products		Application	Customer Base
	Pivot Housing 	Pivot Shafts 		
油圧機器部品	Our Products		Application	Customer Base
	Relief Valve 	Sleeves 		     
	Cardan 	Spool 		
Piston Balance + Amortisseu 	Guide + PushRod + Sealing 			
自動車部品	Application		Our Products	Customer Base
	Injector seat 	Alberino (Assembly) 		
		Our automotive components can be applied in in Gasoline Injector, Diesel Injector, Sensors, Steering System, Power Brake System, ABS System, Throttle of Engine, etc.		
				
				      

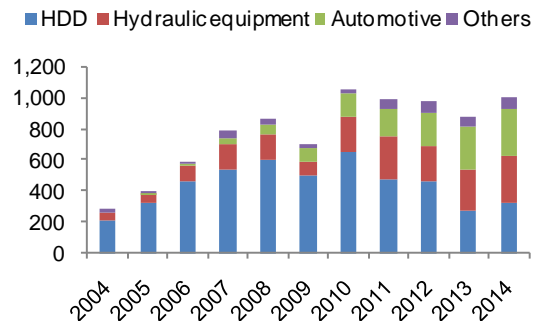
出典: 会社データ、京華山一

表示 1: 14 年度の売上高の内訳: それぞれの主要事業が 3 分の 1 ずつを占めた



出典: 会社データ、京華山一

表示 2: 部門別売上高の推移(100 万 HKドル): HDD の比率が低下し、自動車部品の比率が上昇している



出典: 会社データ、京華山一

推奨の定義:

株式の推奨:

- 買い : 今後 12 カ月間に見込まれるリターンが 15% 以上
- ホールド : 今後 12 カ月間に見込まれるリターンが +5% ~ +15%
- 売り : 今後 12 カ月間に 5% 超下振れする可能性がある

本リサーチ・レポートの著者であり、香港証券先物委員会(SFC)に登録されたタイプ4規制活動のライセンス保有者である私、Kevin Tamは本リサーチ・レポートにおいて示された全ての見解は正に私の個人的な見解であり、私の報酬は直接的あるいは間接的に本リサーチ・レポートで示した特定の推奨や見解に左右されておらず、今後も左右されないことをここに宣言いたします。加えて、私は、(a)私ないしは同僚が本リサーチ・レポートがカバーする香港上場企業の幹部職に就いていないこと、(b)私ないしは同僚が本リサーチ・レポートがカバーする株式に経済的利害関係を有していないことを確認いたします。