

### 成長予想を更に引下げる

2015年8月14日

- オンラインゲームの成長は今後持ち直す
- 収益性予想を上げる
- Wechat 決済関連収入が今後増加
- コアの利益の2年間の年平均成長率予想を24%に引下げる



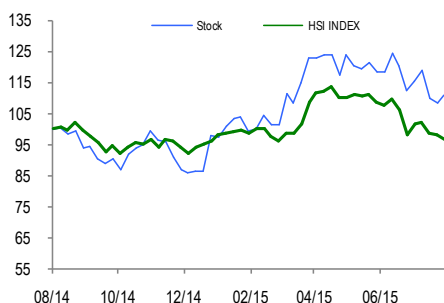
#### 予想の修正 (%)

12月31日決算	15年度予想	16年度予想	17年度予想
売上高の変更	(5.7)	(9.8)	(13.2)
純利益の変更	(2.5)	(7.8)	(12.8)
EPSの変更	(2.5)	(8.0)	(12.9)

#### 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	21.78 Mn
発行済み株式数	9,399.91 Mn
時価総額	1,354,527 Mn
主要株主	MIH (33.52%)

#### 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	年度予想	年度予想	年度予想
売上高(100万人民元)	78,932	95,701	119,298	144,206
伸び率 (%)	31	21	25	21
純利益(100万人民元)	23,810	30,032	36,628	44,578
伸び率 (%)	54	26	22	22
EPS (人民元)	2.579	3.205	3.897	4.742
伸び率 (%)	52	24	22	22
PER (倍)	44.3	36.4	30.6	25.1
PBR (倍)	13.2	9.9	7.8	6.1
DPS (HKドル)	0.360	0.435	0.519	0.631
イールド (%)	0.2	0.3	0.4	0.4

出典:京華山一予想

#### 最新情報

➤ 当社は、Tencent の第2四半期決算発表を受け、利益予想を下方修正した。

#### 当社の見方

➤ **オンラインゲームの成長は今後持ち直す** 当社は、Tencent が(i) DnF や FIFA Online といったデスクトップ向け主力ゲームのモバイル版を発売する、(ii) WeFire, などの主要なモバイル向けゲームタイトルに重点を置く、(iii) NBA2K Online シリーズを発売する といったゲーム戦略の練り直しを進めていることから、オンラインゲーム部門の売上成長率が、期待外れとなった第2四半期の17%増から今後持ち直すと考えている。当社は、同部門の15年度/16年度/17年度の売上成長率予想を19%/14%/11%に引下げた。

➤ **収益性予想を上げる** 当社は、利益率の低いモバイルゲームの貢献度が低下し、利益率の高いモバイル向け成果報酬広告の貢献度が上昇したことを考慮した上で、オンラインゲームならびに広告について粗利益率予想を上げた。一般管理費用比率がピークを付けたこともあり、当社は15年度/16年度/17年度のEBIT マージン予想を1.91ポイント/1.33ポイント/0.80ポイント上げた。

➤ **Wechat 決済関連収入が今後増加** 当社は、P2P(ピアツーピア)ならびにO2O(オンラインツーオフライン)決済が増加していることに加えて、58.com や Dianping.com のようなパートナー企業との提携強化が進む中、WeChat 決済の人気の高まっていると考えている。WeChat 決済の増加が短期的には業績に大きく貢献することはないものの、“その他”事業項目に50%を上回る伸びとなって反映されるだろう。

➤ **コアの利益の2年間の年平均成長率予想を24%に引下げる** 当社は、オンラインゲームの成長予想を下方修正したことから、15年度/16年度/17年度の売上高予想を5.7%/9.8%/13.2%引下げた。純利益予想については、収益性の予想を上げたことから、2.5%/7.8%/12.8%の引下げにとどまる。当社の修正後のモデルにおける純利益ならびにコアの純利益の2年間の年平均成長率はそれぞれ21.6%、24.2%である。

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。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、同グループに關係ある個人は、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。