

# Pou Sheng Int'l (3813 HK)

中国 / スポーツウェア小売り / 企業レポート

## 小売り分野で真価を発揮

- Nike ならびに Adidas の力強い成長に乗る
- 国際ブランドの積極的な販売戦略を受けて拡大する市場シェア
- 小売りチャネルの刷新により競争力を強化
- 純利益の 2 年間の年平均成長率は 29% でバリュエーションは魅力的

2015 年 9 月 16 日



### 予想の修正 (%)

12 月 31 日決算	15 年度予想	16 年度予想
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	1.25/0.47HKドル
30 日間の平均出来高	7.84
発行済み株式数	5,378.91
時価総額	6,508.50
	YUE YUEN IND
主要株主	(61.27%)

### 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 USD)	1,981	2,362	2,714	3,038
伸び率 (%)	11.4	19.3	14.9	11.9
純利益(100 万 USD)	4.6	64.2	90.8	106.5
伸び率 (%)	-	1280	41.4	17.3
EPS (USD)	0.001	0.012	0.017	0.020
伸び率 (%)	-	1280	41.1	17.3
PER (倍)	180.3	13.1	9.3	7.9
DPS (USD)	0.00	0.00	0.00	0.00
イールド (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

出典: 会社データ、京華山一予想

### 最新情報

当社は、Pou Sheng (3813) のカバーを開始し、買い推奨とする。

### 手掛かり材料

**Nike ならびに Adidas の力強い成長に乗る** 中国における Nike ならびに Adidas の大手小売り代理店の 1 つである Pou Sheng の売上高はこれら 2 つのブランドの成長にうまく乗り、長期的かつ堅固な協力関係が競争優位性をもたらしている。15 年度上半期に大中華圏の小売りの成長率が 2 桁を記録したことに加えて、最新の販売受注状況は Nike が 15 年度下半期に 20% の成長を維持する可能性が高いことを示しており、Pou Sheng がこの恩恵を直接享受できることを示唆する内容だった。

**国際ブランドの積極的な販売戦略を受けて拡大する市場シェア** (i) Nike は、小売り分野での営業効率を改善するために小売り店舗を刷新し、Pou Sheng との連携を強化している。これにより、Pou Sheng の市場シェアは拡大し結果として参入障壁が高くなる、(ii) Adidas は、直営店舗ならびに代理店の収益性を高めるために、レジャー用スポーツウェアを中心に市場細分化戦略を継続している。

**小売りチャネルのアップグレードにより競争力を強化** Pou Sheng は、営業利益率を改善するために直営店舗の比率を 75% に引上げることを目標としている。店舗の刷新により既存店売上高伸び率が高まることから、当社は Pou Sheng が Belle との差を縮めていこうと考えている。同社は、組み合わせ販売(クロスセリング)を強化するために、“YY Sports” やテーマ店舗によるマルチブランド化の展開も模索している。経営陣は、中長期的に小売り拠点を現在の 7,277 カ所から 8,000 カ所に増やし、マルチブランド店舗については各カテゴリーで現在の 200 カ所から 500~600 カ所に増やす計画である。

### バリュエーション

**新戦略による販売の好調さが再評価のきっかけになる** 同銘柄は現在、15 年度/16 年度の予想 PER で 13.1 倍/9.3 倍、15 年度~17 年度の予想 PEG で 0.46 倍の水準で取引されており、販売の効率化による収益の向上ストーリーがまだ完全に認識されていないことを示唆している。

### 当社の見方

**純利益の 2 年間の年平均成長率は 29% でバリュエーションは魅力的** Pou Sheng の 15 年 1 月~8 月の営業収入は 21% 増加し、通期で 19% 増を見込む当社の 15 年度売上高予想の達成に向けて順調に推移している。当社は、17 年度までの 2 年間の純利益の年平均成長率が営業効率の改善を受けて 29% になると予想している。当社は、小売り拠点がカバーしている範囲が広く、利益成長が業界平均を上回っていることを考慮した上で、Pou Sheng のバリュエーションが 15 年度の予想 PER で 19.4 倍/26.4 倍の水準にある Anta (2020 HK) や Nike (NKE US) に近付く可能性があると考えている。

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。