

China Tianyi (756 HK)

中国 / 食品&飲料 / 決算レポート

高成長期入りする非濃縮還元オレンジジュース事業

2015年9月18日

- 減益は濃縮還元オレンジジュース市場の不振が原因
- 業績の好転は非濃縮還元オレンジジュース事業にかかっている
- 15年度第4四半期の非濃縮還元オレンジジュース販売は好調、強気の拡張計画



予想の修正 (%)

6月30日決算	16年度予想	17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	1.59 / 0.68HKドル
30日間の1日平均出来高	1.27 Mn
発行済み株式数	1347.9Mn
時価総額(HKドル)	1267Mn

主要株主 Key Wise Group(42.49%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

6月30日決算	13年度	14年度	15年度
売上高(100万人民元)	526	569	471
伸び率 (%)	-19.2	8.3	-17.3
純利益(100万人民元)	67	117	78
伸び率 (%)	-73.2	74.2	-33.2
EPS (人民元)	0.06	0.09	0.06
伸び率 (%)	-72.7	50.0	-33.3
PER (倍)	12.4	8.3	13.3
DPS (HKドル)	0.04	0	0
イールド (%)	4.3	0	0

出典: 会社データ

手掛かり材料

減益は濃縮還元オレンジジュース市場の不振が原因 Tianyiの15年度決算は、売上高が前年比17.3%減の4億7,100万人民元、純利益が同33.2%減の7,800万人民元になった。プレミアムフレッシュオレンジの価格は跳ね上がり前年比で23.8%上昇したが、売上げは数量の減少が原因で低迷する結果となった。利益率については、粗利益率は36.1%(14年度:36.7%)で安定を維持したが、調整後営業利益率は7.3ポイント低下して10.1%になった。調整後営業利益率が期待外れの落ち込みとなった原因は、新規の非濃縮還元オレンジジュース事業に起因する流通コストならびに管理費用の増加だった。

業績の好転は非濃縮還元オレンジジュース事業にかかっている 濃縮還元オレンジジュース市場での競争が激化する状況の中、Tianyiはまだ浸透度が低い非濃縮還元オレンジジュースという新たな市場に注目しており、自社ブランドの“Summi”が売上げを押し上げ、利益率を引き上げることを期待している。当社は、中国では非濃縮還元オレンジジュースの浸透率が低く、参入障壁が高いことから、Tianyiの非濃縮還元オレンジジュース事業の展望は有望であり、濃縮還元オレンジジュース市場が減速していることから、非濃縮還元オレンジジュース事業はTianyiが長期的成長と収益性の向上を実現できるかどうかのカギを握ると考えている。

15年度第4四半期の非濃縮還元オレンジジュース販売は好調、強気の拡張計画 Tianyiの非濃縮還元オレンジジュースの売上高は、3月~6月までの4ヵ月間は1,320万人民元だったが、8月は単月で1,000万人民元を突破した。同社は、販売拠点数が16年度末までに16倍増の10,000カ所に増え、そのうちの70%を小売り店(スーパーマーケットならびにコンビニエンスストア)、30%を主要得意先(パン屋ならびに喫茶店)が占めるとの指針を示した。当社は、販売拠点数の予想を修正したが、会社の目標値より少ない8,000カ所とする。

当社の見方

非濃縮還元オレンジジュースが15年度の総売上高に占める比率はわずか2.8%だったが、当社は好調な売上げデータの発表を受けて非濃縮還元オレンジジュース事業の展望について有望であると考えている。同社の最新の拡張計画を考慮した上で、当社は販売拠点数の予想を一部修正し、16年度末/17年度末の予想を8,000カ所/12,000カ所にする。それに伴い、当社は16年度末/17年度の非濃縮還元オレンジジュースの売上げ予想を2億1,900万人民元/4億3,700万人民元から4億200万人民元/5億4,500万人民元(同社の15年度の売上高のそれぞれ85%、116%に相当)に修正する。非濃縮還元オレンジジュース事業の純利益率を27%とした場合、従来からの事業部門も考慮に入れた16年度/17年度の同社の純利益は1億4,100万人民元/1億7,300万人民元が増える計算になり、PERは7.3倍/6.0倍となる。非濃縮還元オレンジジュース事業の成長展望から見て、バリュエーションは割安感がある。

投資リスク

1.) 濃縮還元オレンジジュース価格の不振、2.) 濃縮還元オレンジジュース市場での競争の激化、3.) 中国の非濃縮還元オレンジジュース市場への大量の新規参入

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。