

2015年9月25日

V字回復を辛抱強く待つ

- オンラインゲームは2桁半ばの伸び
- 好調な勢いの Cheetah Mobile
- KS Cloud の売上げを牽引する Xiaomi 以外の顧客
- 純利益の2年間の年平均成長率は75%



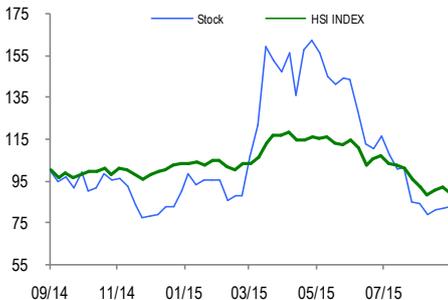
予想の修正 (%)

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	(1.5)	(4.3)	(3.4)
純利益の変更	(33.7)	(20.5)	(21.1)
EPSの変更	(39.3)	(27.7)	(29.1)

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	34.95 / 14HKドル
30日間の1日平均出来高	10.61 Mn
発行済み株式数	1,302.37 Mn
時価総額	20,994 Mn
主要株主	Lei Jun 取締役(13.44%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	2014年度	2015 年度予想	2016 年度予想	2017 年度予想
売上高(100万人民元)	3,350	5,414	8,049	10,471
伸び率 (%)	54	62	49	30
純利益(100万人民元)	769	464	887	1,417
伸び率 (%)	15	(40)	91	60
EPS (人民元)	0.660	0.363	0.681	1.073
伸び率 (%)	14	(45)	88	58
PER (倍)	19.4	36.4	19.4	12.3
PBR (倍)	3.3	2.1	1.9	1.7
DPS (HKドル)	0.130	0.071	0.133	0.209
イールド (%)	0.8	0.4	0.8	1.3

出典:京華山一予想

最新情報

☞ 当社は、Kingsoft の目標株価ならびに利益予想を修正した。

手掛かり材料

☞ **オンラインゲーム部門は2桁半ばの伸び** 当社は15年度~17年度のオンラインゲームの売上高予想を14%/19%/18%下方修正した。その結果、同部門の売上高の前年比伸び率の予想は5%/13%/16.6%になった。当社は、ゲーム利用者が徐々にアイテム課金モデルに慣れてきているため、主力オンラインゲームのJXIIIの伸びが15年度下半期に持ち直し、モバイルゲームの寄与によって同部門が2桁成長に戻ると予想している。

☞ **好調な勢いの Cheetah Mobile** 米上場子会社の Cheetah の売上高は順調に伸びており、15年度第1四半期に0.83人民元だったARPU(加入者1人当たりの月間売上高)は15年度第2四半期には1.13人民元にまで増加した。そのため、当社は15年度~17年度の同部門の売上高予想を4.6%/2.8%/1.8%上方修正した結果、同部門の売上高の前年比伸び率の予想は104%/42%/32%になった。当社はまた、Cheetah の販売支出が15年度下半期にピークを迎えると予想している。

☞ **KS Cloud の売上げを牽引する Xiaomi 以外の顧客** KS Cloud の15年度上半期の貢献は予想を若干下回ったが、インターネットビデオクラウドや病院向けアプリケーションといった Xiaomi 以外の顧客向けのクラウドサービスの売上増加が加速してきている。16年度までに Xiaomi 以外のクラウドサービスの売上げ貢献が、Xiaomi からの売上げ貢献を上回る見込みである。当社は、15年度~17年度の同部門の売上高予想を若干下方修正の3億人民元/13億人民元/19億人民元にし、同部門の収支均衡時期の予想を16年度に先送りした。

当社の見方

☞ **V 時回復を辛抱強く待つ** 当社は収益性に関する予想をより慎重なものにしたことを主因に、15年度~17年度の純利益予想を33.7%/20.5%/21.1%下方修正した。当社の修正後の予想では、純利益の2年間の年平均成長率は75%であり、恐らく少数株主持ち分に関する予想が原因でコンセンサスを下回っている。当社は短期的な利益予想を下方修正したものの、投資段階を過ぎれば Cheetah モバイルならびに KS Cloud の売上高の好調な伸びが力強い成長の基盤になると考えており、15年度下半期の収益が四半期ごとに大幅に向上すると予想している。

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。