

# Tencent (700 HK)

中国 / インターネット / 決算レポート

## 15年度第3四半期の売上高の伸びが良好だったが、一部で利益率に対する下げ圧力が見られた

2015年11月11日

- 15年度第3四半期に上向いたオンラインゲームの伸び
- 非常に力強いオンライン広告の勢い
- 成長ストーリーの持続性を支える売上高の力強い伸び



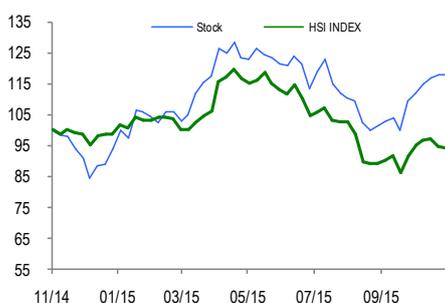
### 予想の修正(%)

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	N.A.	N.A.	N.A.
純利益の変更	N.A.	N.A.	N.A.
EPSの変更	N.A.	N.A.	N.A.

### 主な銘柄データ

52週間の高値/安値	171 / 104.5 香港ドル
30日間の1日平均出来高	16.33 Mn
発行済み株式数	9,401.49 Mn
時価総額	1,413,984 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	年度	年度
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)	46.3	38.0	31.9	26.2
PBR(倍)	13.8	10.4	8.1	6.4
DPS(香港ドル)	0.360	0.435	0.519	0.631
イールド(%)	0.2	0.3	0.3	0.4

出典:京華山一予想

### 最新情報

Tencentの15年度第3四半期の売上高/純利益は34.3%増/31.6%増の265億9,400万人民元/74億4,500万人民元になった。売却関連益を除いたコアの純利益は23.3%増の68億3,100万人民元だった。

### 当社の見方

15年度第1～第3四半期のコアの純利益は29%増加した。15年度第1～第3四半期の売上高/純利益/コアの純利益は25%増/20.6%増/28.8%増の724億人民元/216億人民元/200億人民元になった。当社の15年度の当初予想に対する15年度第1～第3四半期の売上高/コアの純利益の進捗率は76%/70%である。

15年度第3四半期にオンラインゲームの伸びが上向いた。15年度第2四半期に軟調だったオンラインゲーム売上高の伸び率は、第3者制作委モバイルゲームの種類が増えたことが主因で15年度第2四半期の17%から27%に再度上向いた。しかし、第3者制作委モバイルゲームの利益率は低いため、同部門の利益率は前年比で2.7ポイント低下した。

オンライン広告は依然として高成長局面にある。同部門の売上高は、ビデオならびに成果報酬型広告(WeChat Momentsなど)が牽引役となつて15年度第3四半期も102%増(15年度第2四半期:97%増)となり、大幅な伸びが続いた。しかし、同部門の粗利益率はビデオコンテンツの分担費用が増加したために前年比で2.9ポイント低下した。

営業経費率がピークを付けたことでコアの収益性が維持された。オンライン広告の利益率が低下する中、15年度第3四半期の粗利益率が前年比で5.2ポイント低下したことは期待外れの結果だったが、Tencentが決済ビジネス関連の奨励金やWeChatのマーケティング費用を抑制するなどの結果、営業経費率の低下傾向が続いていることは注目してよいと思われる。15年度第3四半期のコアのEBITマージンは0.6ポイント低下して34.4%になった。純利益も関連会社損失ならびに金融費用の増加の影響を受けた。

成長ストーリーの持続性を支える売上高の力強い伸び。売上高の伸びはTencentが依然として比較的高い成長局面にあることを示唆していることから、当社は15年度第3四半期の決算はTencentにとってプラスの材料だったと考えている。とりわけ、オンライン広告の力強い伸びは、WeChatモバイルプラットフォームにはまだ大きな成長ポテンシャルがあることを示している。当社は、今回の決算が利益予想ならびに目標株価の上方修正のきっかけになると考えている。

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。