

## 遂にリネンへの回帰が始まった

- 地球温暖化を受けて高まる消費者の自然の美に対する関心
- 新興市場で増加する中間所得層がリネン需要に拍車をかける
- エチオピア工場の完成時に生産能力は倍増する

2015年12月31日



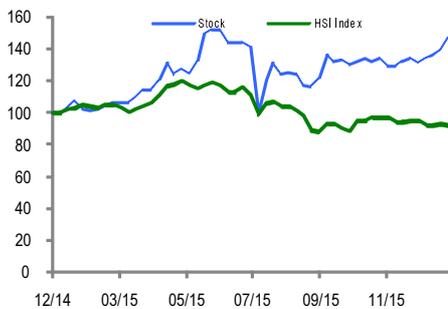
## 予想の修正 (%)

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	1.9 / 1.15 香港ドル
30日間の1日平均出立高	1.23 Mn
発行済み株式数	629.68Mn
時価総額	1,089Mn
主要株主	Ren Wei Ming 取締役(48.01%)

## 株価パフォーマンス



## 主要財務データ

12月31日決算	12年度	13年度	14年度
売上高(100万人民元)	719	762	914
伸び率 (%)	1.2	6.0	20.0
純利益(100万人民元)	94.2	100.4	110.5
伸び率 (%)	(8.7)	6.64	10.00
EPS (人民元)	0.15	0.16	0.17
伸び率 (%)	(11.7)	6.7	6.3
PER (倍)	9.3	8.5	7.8
DPS (香港ドル)	0.07	0.08	0.08
イールド (%)	4.05	4.34	4.34

出典: Bloomberg、会社データ

## 最新情報

当社は、中国のリネン系輸出業者であり、中国の輸出の32%を占める Kingdom とインベスターリレーションミーティングを行った。

## 手掛かり材料

**地球温暖化を受けて高まる消費者の自然の美に対する関心** 熱伝導性と吸湿性が良いことから、リネン製衣料品は暑い気候において比類なき爽快感と涼しさをもたらす。また、リネン紡績の技術が進歩したおかげで、現在はリネン製品の多様性と美観が高まっている。その結果、地球温暖化が進む中、消費者の間でリネン製衣料品の人気は高まっている。当社は、衣料ブランド各社が徐々に他の繊維からリネンに切り替えると考えている。

**新興市場で増加する中間所得層がリネン需要に拍車をかける** H&Mのようなファストファッションが導入したことで、新興市場の消費者の間でリネン製衣料品の人気が高まっている。インドでは、リネンはファッショントレンドにさえなっており、市場は年率20%で拡大している。そのため、主要な新興市場における Kingdom の売上は、15年度上半期に前年比31%増と大きく伸びた。当社は、高品質のリネンを提供し、国際的なファストファッション小売業者と揺るぎない関係を築いている Kingdom がこのリネンブームから大きな恩恵を受けると考えている。

**エチオピア工場の完成時に生産能力は倍増する** Kingdom は、“一帯一路”構想に基づき、エチオピアで生産工場を建設中である。同プロジェクトの第1期は17年度に稼働し、年間生産能力が5,000トン(15年度の予想生産能力の28%に相当)増える見込みである。また、人件費とエネルギー費用が安いことから、経営陣はエチオピアの事業の粗利益率が現在の粗利益率を6~7ポイント上回ると予想している。更に、新工場のリネン系はEUの輸入関税ならびに輸入枠規制の免除対象である。そのため、経営陣は5年間にエチオピアの生産拠点の年間生産能力を中国の現在の生産能力に肩を並べる1万8,000トンまで増強する計画である。

## 当社の見方

Bloomberg のコンセンサスによれば、Kingdom は現在、15年度/16年度の予想 PER で6.9倍/6.2倍で取引されている。Kingdom をカバーしているアナリストは少ないが、新興市場の旺盛な需要ならびに海塩(Haiyan)工場第2期の急速な増強から見て予想は妥当であると考えている。また、経営陣は新工場建設のために今後設備投資が増加しても、30%の配当性向は達成できるとの指針を示していることから、当社は4%相当の配当利回りは達成可能であると考えている。エチオピアでの生産能力の増強が牽引する長期的な成長潜在力を考慮した上で、当社は現在のバリュエーションは魅力的であると考えている。

## 投資リスク

1.) 綿価格の更なる落ち込み、2.) エチオピアの工場建設の遅れ

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な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れ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。