

PAX Global Technology (327 HK)

中国 / ソフトウェア & サービス / 決算レポート

2016年3月10日

成長は一服

- 今後2年の売上高の年平均成長率予想を14.5%に下方修正
- 粗利益率は概ね安定を維持
- 研究・開発費用が利益率の足を引っ張る
- 純利益の予想をコンセンサスを下回る水準に下方修正



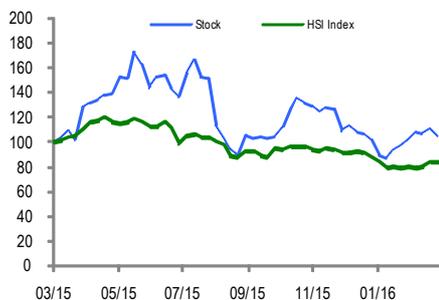
予想の修正 (%)

12月31日決算	16年度予想	17年度予想
売上高の変更	(5.0)	(4.8)
純利益の変更	(3.5)	(5.1)
EPSの変更	(1.6)	(2.6)

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	14.2 / 6.14 香港ドル
30日間の1日平均出来高	6.47 百万
発行済み株式数	1,112.01 百万
時価総額	8,118 百万
主要株主	Hi Sun Technology (32.75%)

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	2016年度 予想	2017年度 予想
売上高(100万香港ドル)	2,373	2,871	3,285	3,766
伸び率 (%)	61	21	14	15
純利益(100万香港ドル)	392	621	626	713
伸び率 (%)	73	58	1	14
EPS (香港ドル)	0.363	0.560	0.560	0.631
伸び率 (%)	66	54	(0)	13
PER (倍)	20.1	13.0	13.0	11.6
DPS (香港ドル)	-	0.040	0.045	0.051
イールド (%)	-	0.5	0.6	0.7

出典:京華山一予想

最新情報

PAX Global (327 HK)の15年度決算は、売上高が21%増の28億7,100万香港ドル、純利益が58%増の6億2,100万香港ドルになった。

当社の見方

今後2年の売上高の年平均成長率の予想を14.5%に下方修正 当社は16年度/17年度の売上高予想を5.0%/4.8%下方修正した。理由は主に以下の通りである。(1)中国におけるEVM(クレジットカードなどのICカードの国際標準規格)への移行ならびに第三者決済の自由化のペースが鈍化する中、当社は現在、中国での1桁成長を見ていること、(2)新興諸国の厳しい経済情勢、(3)欧米市場の潜在力の具現化に時間がかかることを理由に、海外の16年度/17年度の売上高の伸び率予想についても27.5%/25.5%と若干下方修正したこと。

粗利益率は概ね安定を維持 15年度の粗利益率は1.6ポイント上昇して38.1%になったが、当社の予想を若干下回った。当社は、16年度/17年度の粗利益率の予想を0.1ポイント引下げて37.7%とする。同業のIngenicoやVerifoneとの競争の激化を受けて海外の利益率が低下した場合でも、売上高に占める海外市場の比率は17年度には15年度の47%から57%に上昇することから、グループ全体の利益率はなおも安定を維持できるだろう。

研究・開発費用が利益率の足を引っ張る 当社もクラウドプラットフォームならびにアプリ開発に関する経営戦略に賛同しているが、研究・開発費用の増加が目先の収益の足を引っ張るだろう。15年度に研究・開発費用は39%増加し、売上高に占める比率は5.5%になった。同期間中に、研究・開発要員は91人増えて509人になった。当社は、売上高に占める研究・開発費用の比率が16年度/17年度に6.5%/6.2%になると予想している。

純利益の予想をコンセンサスを下回る水準に下方修正 当社は、16年度/17年度の純利益の予想を3.5%/5.1%下方修正した。当社の修正後のモデルにおける税率の影響を除いた税引前利益の2年間の年平均成長率は12.6%である。当社は売上高の伸びに対してより慎重な見方をしており、研究・開発費用が経営指針を上回る可能性を警戒していることから、当社の予想はコンセンサスを下回っている。

バリュエーション

成長は一服 当社は、商業者にCRMの機能性を提供するクラウドプラットフォームやアプリの流れに乗るスマートPOS端末に対する経営陣の先見性を高く評価している。長期的には、これが経常的な収入を生み、顧客保持力が高まるだろう。しかし、研究・開発への取り組みが目先の利益の伸びを抑制することになり、PAXは力強い成長の次なる段階に向けて好調を維持しているスマートPOSの発売に依存せざるを得ない。また、海外部門は今までの高成長を維持することが難しくなることから、当社はPAXの現在のバリュエーションプレミアムは小さくなって当然であると考えている。

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。