

Shenzhou International (2313 HK)

香港 / 織物 & 衣料品 / 企業レポート

2016年6月30日

活況を呈するスポーツウェア業界の代替投資銘柄

- アスレジャー(アスレチック+レジャー)のトレンドを確実にとらえて成長
- 更なる拡大の余地がある利益率
- ベトナムでの生産能力の増強が売上げの伸びを押し上げる



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	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	44.14 / 32.2	香港ドル
30日間の1日平均出来高	3.57	百万
発行済み株式数	1,399	百万
時価総額(香港ドル)	52,183	百万
主要株主	Ma Jian Rong 取締役	(53.73%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	14年度	15年度	16年度 予想	17年度 予想
売上高(100万人民元)	11,132	12,639	14,372	16,307
伸び率 (%)	10.8	13.5	13.7	13.5
純利益(100万人民元)	2,068	2,359	2,787	3,213
伸び率 (%)	18.6	18.7	19.4	19.7
EPS (人民元)	1.45	1.62	1.93	2.22
伸び率 (%)	9.7	11.8	18.8	15.1
PER (倍)	21.6	18.9	16.0	13.9
DPS (人民元)	0.79	0.9	1.02	1.17
イールド (%)	2.53	2.89	3.27	3.75

出典: Bloomberg

手掛かり材料

強力な研究・開発力を備えた垂直統合型衣料品製造会社 他の多くの衣料品メーカーと異なり、Shenzhou はリードタイムの短縮と品質向上をもたらす垂直統合型モデルを用いて川上の衣料品生産を手掛けている。更に、同社は繊維素材のイノベーションのための強力な研究・開発力も備えており、厳しい消費者の要求に応えるための優れた機能性を備えた新繊維を常に設計することができる。このため、Shenzhou は高い顧客満足度を実現でき、同社が上場した05年度以降、売上高はほぼ毎年2桁成長を記録している。

アスレジャー(アスレチック+レジャー)のトレンドを確実にとらえて成長 世界のスポーツウェア大手企業の主力 OEM であり、スポーツウェア部門が売上高の63.5%を占めている Shenzhou は、アスレジャー(アスレチック+レジャー)の流行を活かせる好位置にあり、売上高は大幅な伸びが続いている。実際、アスレチックブランドの主力顧客は今後の見通しについて楽観視しており、各社とも今後5年間の売上高の年平均成長率の目標値を1桁後半に設定している。

更なる拡大の余地がある利益率 スケールメリットならびに垂直統合型ビジネスモデルのお陰で、Shenzhou の利益率はアジア上場の繊維銘柄の中で最も高い銘柄の1つ(15年度の純利益率: 18.6%)になっている。しかし、当社は(1) 人民元安、(2) ベトナムの安い労働力、(3) 利益率が高いスポーツウェアの比率が高まる製品構成、(4) 顧客構成の最適化ならびに生産自動化への継続的な取り組みに牽引された運営効率の向上を理由に、利益率には更なる拡大の余地があると考えている。

ベトナムでの生産能力の増強が売上げの伸びを押し上げる Shenzhou はベトナムで生産能力を急速に増強しており(毎年10~15%増える見込み)、それにより同社は販売量の増加目標を達成することができると見られる。更に、ベトナムの布地工場は寧波にある元々の布地工場よりも衣料品製造工場に大幅に近いことから、ベトナムの生産能力の急増は海外の衣料品生産拠点への布地材料輸送の時間ならびにコストの削減に一役買い、それにより東南アジアへの更なる進出が可能になる。

当社の見方

香港上場の繊維銘柄の中で、垂直統合型ビジネスモデルならびにアスレチックブランド中心の顧客ポートフォリオを有する Shenzhou は同業他社をリードしている。また、当社は中核顧客との強力な結び付きに起因する注文見通しの実現性の高さを理由に同社を高く評価している。Shenzhou は現在、16年度/17年度の予想 PER で16.0倍/13.9倍の水準で取引されており、同業者の平均である13.4倍/11.8倍を上回っている。しかし、当社は10%台半ばの、実現性が高くかつ確実で安定したEPSの伸びならびに高い利益率を考慮した上で、同社のバリュエーションプレミアムは至極妥当であると考えている。

投資リスク

- 1.) ベトナムでの生産の拡大ペースが予想を下回ること、
- 2.) 原材料価格の急回復。

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。コアバンフィック山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。コアバンフィック山インターナショナル(香港)またはコアバン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バンフィック山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。