

Tencent (700 HK)

中国 / インターネット / 企業レポート

2014年3月21日

Weixin ならびにインターネット金融のバリュエーションの詳細な調査

- 牽引役の主力としてのインターネット金融、潜在利益は 90 億人民元
- Weixin の 16 年度の利益予想は 186 億人民元
- Weixin のフォワードバリュエーションは 1,300 億 USドル以上



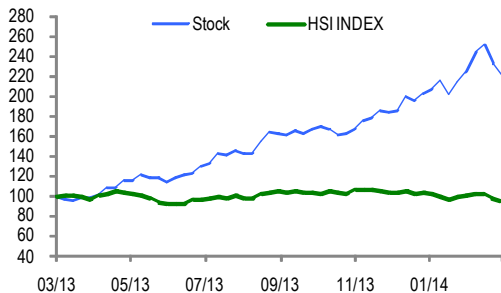
予想の修正 (%)

12月31日決算	14年度 予想	15年度 予想
売上高の変更	(2.5)	(9.5)
純利益の変更	9.8	17.9
EPSの変更	9.9	18.9

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	646 / 237HKドル
30日間の1日当りの平均出来高	6.60 Mn
発行済み株式数	1,864.00 Mn
時価総額	1,040,112.00 Mn
主要株主	MIH (33.81%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
売上高(100万人民元)	43,894	60,437	72,015	82,650
伸び率 (%)	54	38	19	15
純利益(100万人民元)	12,732	15,502	21,905	28,975
伸び率 (%)	25	22	41	32
EPS (人民元)	6.965	8.462	11.726	15.511
伸び率 (%)	24	21	39	32
PER (x)	65.1	52.3	38.2	28.9
PBR(x)	20.1	14.0	10.5	7.9
DPS (HK \$)	1.000	1.200	1.606	2.124
イールド (%)	0.2	0.2	0.3	0.4

出典: 京華山一予想

最新情報

当社は、Weixin、特にインターネット金融の寄与を考慮した上でそのバリュエーションを再考する。

手がかり材料

O2O(オンラインツウオフライン)の潜在売上高は 100 億人民元 Weixin の支配的な立場とこのところの積極的な戦略投資を考慮した上で、当社は Tencent が 16 年度には O2O 分野で 40% の市場シェアを獲得し、その売上高は 100 億人民元に達すると予想している。当社はまた、Tencent が受け取る O2O の収入配分の比率が従来型 E コマースよりも高くなると予想している。

重要なバリュー牽引役としてのインターネット金融 当局がインターネット金融を認可する方向にあることから、Tencent はインターネットを通じた資金流入を呼び込むために O2O ならびにインターネット決済を活用し、そこでインターネットバンキングの預金基盤を構築するだろう。アリババの Yuebao に対する熱烈な反応はインターネットマネーマーケットファンドの極めて有望な可能性を示すものである。当社は、インターネット金融の純利益が 16 年度には 90 億人民元に達し、Weixin 関連の利益の 50% を占めるようにすると予想している。

当社の見方

16 年度の Weixin 関連の利益は 186 億人民元に達する見込み Weixin 関連の成長牽引役であるモバイルゲーム、O2O ならびにインターネット金融が急成長していることから、当社は現在のバリュエーションプレミアムは妥当であると考えている。当社は、O2O とインターネット金融が相互に補完し合うと推測しており、16 年度には Weixin 関連の利益が 186 億人民元に達すると予想している。当社は、バリュエーションにおいてインターネット金融が大きな振れ要因であると見ている。

14 年度/15 年度の純利益予想を 10%/18% 上げる 当社の修正後のモデルでは、15 年度までの 2 年間の純利益の年平均成長率予想は 36.7% である。当社は、(i) モバイルゲームの高い粗利益率、(ii) 赤字の E コマース事業の売却、(iii) JD.com ならびに Dianping.com などの関連会社からの利益寄与、(iv) 実効税率の低下を主因に、コンセンサスを上回る予想について自信を持っている。

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、同グループに関係する個人は、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。