

CALC (1848 HK)

中国 / 航空宇宙 / 企業レポート

2015年1月16日

業績向上局面に入る

- 航空機解体事業が新たな牽引役になる
- 売掛債権の証券化の強化が保有航空機拡充資金の確保に一役買う
- 拡充計画の強化を受けて22年度までの保有航空機数の年平均成長率は18%になる見込み



予想の修正 (%)

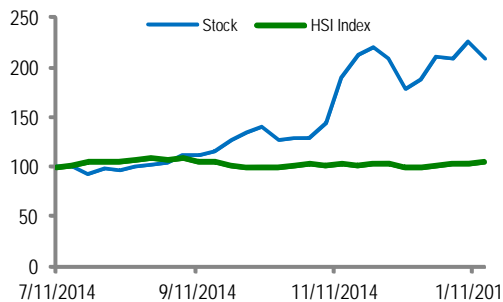
12月31日決算	14年度予想	15年度予想
売上高の変更	N.A.	N.A.
純利益の変更	N.A.	N.A.
EPSの変更	N.A.	N.A.

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	12.96 / 4.68HKドル
30日間の1日平均出来高	2.69 Mn
発行済み株式数	585.78 Mn
時価総額	6677.9034 Mn

主要株主 China Everbright (36.52%)

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年度予想	2015年度予想
売上高(100万HKドル)	448	623	1035	1413
伸び率 (%)	100.6	39.3	66.0	36.5
純利益(100万HKドル)	95	126	275	400
伸び率 (%)	84.8	32.0	118.9	45.3
EPS (HKドル)	N.A.	N.A.	0.506	0.696
伸び率 (%)	N.A.	N.A.	N.A.	37.5
PER (x)	N.A.	N.A.	22.5	16.4
DPS (HKドル)	N.A.	N.A.	0.136	0.196
イールド (%)	N.A.	N.A.	1.2	1.7

出典: Bloomberg コンセンサス、京華山一

最新情報

☞ 当社は先頃、CALCに関するインベスターリレーション情報のアップデートを行った。

手掛かり材料

☞ **航空機解体工場の利益は2億USドルに達する可能性がある** 当社は、先頃調印した航空機解体工場に関する覚書を交わしたが、航空業界全体が航空機の機齢上昇期にあることから、CALCの航空機解体(各パーツを再販する)ビジネスは退役航空機が最終段階で生み出す付加価値提供サービスといえる。航空機解体工場は17年度暮れに稼働する予定であり、初期段階の解体能力は10機から20機であり、フル稼働時には最大50機に達する。当社は、フル稼働時の利益貢献額が最大で2億USドルに達する可能性があると考えている。

☞ **売掛債権の証券化の強化が保有航空機拡充資金の確保に一役買う** CALCは未回収リース収入を前倒しで獲得し、保有航空機の拡充継続に向けた資産の回転を高めるために、14年度に3件の金融リースの売掛債権を証券化し、14年度に1億HKドルを超す会計上の利益を計上する予定である。当社は、機関投資家が投資する代替投資商品の規制緩和が進む中、リースの証券化が今後増えると考えている。経営陣は、15年度に売掛債権の証券化を7件実施することを目標にしている。

☞ **拡充計画の強化を受けて保有航空機の年平均成長率は18%になる見込み** CALCの保有航空機は14年度までに44機に達し、15年度/16年度には当初の予定数を上回る64機/84機になる見込みである。同社はリース契約を締結し、15年度/16年度に19機/7機の航空機が新たに納入されることになっている。先頃エアバス社と締結した100億USドルの航空機調達契約は、17年度以降の拡充のためのものである。22年度には、保有航空機は168機に達し、年平均成長率は18%になる見込みである。

当社の見方

☞ 今回のアップデートにより、当社はCALCに対するポジティブな見方を再確認した。航空機納入スケジュールから見て、14年度/15年度の純利益の伸び率予想である119%/45%を達成できる可能性は極めて高く、15年度/16年度については予想を上回る可能性がある。また、今後見込まれるハルビンの航空機解体プロジェクトの寄与はまだ完全には織り込んでいない。CALCは今後30%を上回る純利益の伸びを維持できることから、15年度の予想PERで16.4倍という水準は妥当であると思われる。

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。

業績向上局面に入る

- 航空機解体事業が新たな牽引役になる
- 売掛債権の証券化の強化が保有航空機拡充資金の確保に一役買う
- 拡充計画の強化を受けて22年度までの保有航空機数の年平均成長率は18%になる見込み



予想の修正 (%)

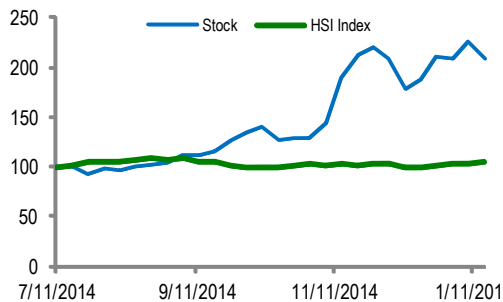
12月31日決算	14年度予想	15年度予想
売上高の変更	N.A.	N.A.
純利益の変更	N.A.	N.A.
EPSの変更	N.A.	N.A.

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	12.96 / 4.68HKドル
30日間の1日平均出来高	2.69 Mn
発行済み株式数	585.78 Mn
時価総額	6677.9034 Mn

主要株主 China Everbright (36.52%)

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年度予想	2015年度予想
売上高(100万HKドル)	448	623	1035	1413
伸び率 (%)	100.6	39.3	66.0	36.5
純利益(100万HKドル)	95	126	275	400
伸び率 (%)	84.8	32.0	118.9	45.3
EPS (HKドル)	N.A.	N.A.	0.506	0.696
伸び率 (%)	N.A.	N.A.	N.A.	37.5
PER (x)	N.A.	N.A.	22.5	16.4
DPS (HKドル)	N.A.	N.A.	0.136	0.196
イールド (%)	N.A.	N.A.	1.2	1.7

出典: Bloomberg コンセンサス、京華山一

最新情報

➤ 当社は先頃、CALCに関するインベスターリレーション情報のアップデートを行った。

手掛かり材料

➤ **航空機解体工場の利益は2億USドルに達する可能性がある** 当社は、先頃調印した航空機解体工場に関する覚書を交わしたが、航空業界全体が航空機の機齢上昇期にあることから、CALCの航空機解体(各パーツを再販する)ビジネスは退役航空機が最終段階で生み出す付加価値提供サービスといえる。航空機解体工場は17年度暮れに稼働する予定であり、初期段階の解体能力は10機から20機であり、フル稼働時には最大50機に達する。当社は、フル稼働時の利益貢献額が最大で2億USドルに達する可能性があると考えている。

➤ **売掛債権の証券化の強化が保有航空機拡充資金の確保に一役買う** CALCは未回収リース収入を前倒しで獲得し、保有航空機の拡充継続に向けた資産の回転を高めるために、14年度に3件の金融リースの売掛債権を証券化し、14年度に1億HKドルを超す会計上の利益を計上する予定である。当社は、機関投資家が投資する代替投資商品の規制緩和が進む中、リースの証券化が今後増えると考えている。経営陣は、15年度に売掛債権の証券化を7件実施することを目標にしている。

➤ **拡充計画の強化を受けて保有航空機の年平均成長率は18%になる見込み** CALCの保有航空機は14年度までに44機に達し、15年度/16年度には当初の予定数を上回る64機/84機になる見込みである。同社はリース契約を締結し、15年度/16年度に19機/7機の航空機が新たに納入されることになっている。先頃エアバス社と締結した100億USドルの航空機調達契約は、17年度以降の拡充のためのものである。22年度には、保有航空機は168機に達し、年平均成長率は18%になる見込みである。

当社の見方

➤ 今回のアップデートにより、当社はCALCに対するポジティブな見方を再確認した。航空機納入スケジュールから見て、14年度/15年度の純利益の伸び率予想である119%/45%を達成できる可能性は極めて高く、15年度/16年度については予想を上回る可能性がある。また、今後見込まれるハルビンの航空機解体プロジェクトの寄与はまだ完全には織り込んでいない。CALCは今後30%を上回る純利益の伸びを維持できることから、15年度の予想PERで16.4倍という水準は妥当であると思われる。

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。