

# Xtep (1368 HK)

香港 / スポーツウェア / 企業レポート

## 収益性を牽引する“プラス” 戦略

2015年7月3日

- スポーツイベント主催事業に進出
- 製品のアップグレードを受けて粗利益率が改善
- Qihoo 360 と組んで子供用スマートシューズを発売



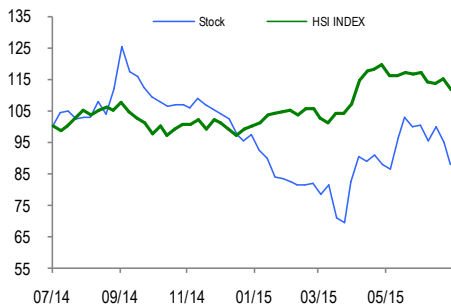
### 予想の修正 (%)

12月31日決算	15年度	16年度
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	3.99 / 2.16HKドル
30日間の1日平均出来高	4.04 Mn
発行済み株式数	2,178.09 Mn
時価総額	6,163.98 Mn
主要株主	DING Shui Po&一族(60.67%)

### 株価パフォーマンス



### 主要財務データ

12月31日決算	13年度	14年度	15年度 予想	16年度 予想
売上高(100万人民元)	4,343	4,778	5,100	5,463
伸び率(%)	-21.7	10.0	6.70	7.10
純利益(100万人民元)	606	478	555	600
伸び率(%)	-25.2	-21.1	16.1	8.1
EPS(人民元)	0.28	0.22	0.26	0.28
伸び率(%)	-24.3	-21.4	18.2	7.7
PER(倍)	10.2	12.9	11.1	10.3
DPS(人民元)	0.14	0.11	0.14	0.16
イールド(%)	4.55	4.31	6.22	6.84

出典: Bloomberg

### 最新情報

☞ 当社は、Xtep (1368 HK)の“プラス”事業戦略について最新情報を得るために同社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

☞ **スポーツイベント主催事業へ進出** 収益の新たな牽引役を確立するために、XtepはWisdom Group (1661 HK)と合弁会社のBeijing Wisdom Xtepを設立し、スポーツサービス提供事業に進出した。合弁会社へ40%出資しているXtepはかつてのようなスポンサーではなく、イベント主催者としてイベントに直接関与することになる。当社も、スポーツイベントビジネスの将来性やXstepへの販売シナジーの可能性について期待できるが、両社ともにこの分野での経験は限られることから学習効果を活かし、成功するまでには数年かかる可能性があると考えている。

☞ **製品のアップグレードを受けて粗利益率が改善** 16年度第1四半期に、Xtepは同社が名付けた“Dynamic Foam(ショック吸収機能)”、“X-Helix(形状記憶機能)”、“Air Mega(クッション機能)”などの機能性を備えた新スポーツシューズ各種を発表した。この機能性シューズの平均小売り販売価格は300~399人民元であり、非機能性シューズよりも40%高く、粗利益率も0.5~1ポイント高い。更に、Xtepはユーザーの運動量や健康状態をモニターするインテリジェントチップをシューズに埋め込み、シューズ自体をインテリジェントウェアブル端末とし、その後ビッグデータ分析を導入する予定である。機能性シューズが占める比率が今年は30~35%に上昇し、粗利益率全体の改善に一役買うと期待している。

☞ **Qihoo 360 と組んで子供用スマートシューズを発売** Xtepは16年度第1四半期の販売フェアで子供用スマートシューズを発表し、来年発売する見込みである。このスマートシューズはインテリジェントチップを組み込んでいることから、親は子供の所在を追跡することができる。当社は、子供用スマートシューズでQihooと提携する事でブランド認知度の向上に役立つ、売上高に占める比率が現在の5%から大幅に上昇すると予想している。

### 当社の見方

☞ ここ数年間の業界再編を受けて、スポーツウェア業界では業界大手への集中度が高まっており、当社はXtepの市場シェアが現在の5~6%から拡大する余地がまだあると考えている。当社もXtepが標榜する“プラス”戦略が中期的には収益性の向上に役立つとの見方をとるが、目先は、初期コストが収益の抑制要因にな可能性が高いと思われる。市場コンセンサスによれば、Xtepの15年度/16年度の純利益は16%/8%増加する見込みであり、当社は1桁後半の販売増加率と収益性の小幅な改善を考慮した上で、これは達成可能であると考えている。同銘柄は現在、15年度の予想PER/配当利回りで8.9倍/6.3%の水準で取引されており、妥当な水準にあると思われる。

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。