

Fosun International (656 HK)

中国 / コングロマリット / 企業レポート

中国版パークシャーハサウェイへの道を歩んでいる

2015年7月14日

- サービス志向型のチャンスをつかえる
- 今年は保険資産が倍増する
- 世界的な視点を強化した投資



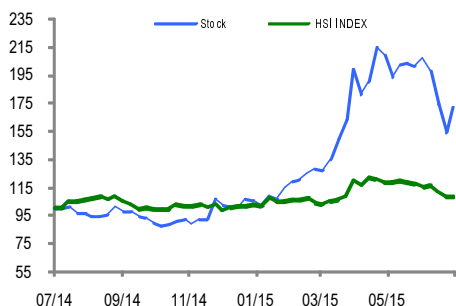
予想の修正 (%)

12月31日決算	15年度予想	16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	22.00 / 8.47HKドル
30日間の1日平均出来高	31.71 Mn
発行済み株式数	7,730.6 Mn
時価総額	133275.53 Mn
主要株主	Guo Guang Chang & ASSO (71.55%)

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)	51,017	61,738	77,979	89,117
伸び率 (%)	-1.4	21.0	26.3	14.3
純利益(100万人民元)	5,519	6,854	10,645	10,196
伸び率 (%)	48.8	24.2	23.6	9.2
EPS (人民元)	0.86	0.91	1.18	1.28
伸び率 (%)	48.3	5.4	30.7	8.0
PER (x)	16.0	12.5	11.7	10.8
DPS (人民元)	0.12	0.14	0.16	0.19
イールド (%)	2.00	1.67	1.14	1.35
BVPS (人民元)	6.17	7.14	8.47	9.50
PBR (倍)	2.2	1.9	1.6	1.5

出典: Bloomberg

手掛かり材料

サービス志向型のチャンスをつかえる 数年間の転換期を経て、Fosunはサービス志向型の事業をより重視するコングロマリットポートフォリオにシフトさせており、14年度には健康ならびに幸福な生活様式事業が純利益のそれぞれ16%、7%を占めた。その一方で、保険ならびに投資事業も14年度の純利益のそれぞれ17%、30%を占めた。

今年は保険資産が倍増する 14年度の保険料収入は、新たに買収したポルトガル事業の寄与により12.7倍増の279億人民元に加え、帰属利益は1.2倍増の11億人民元となった。より重要なことは、ポルトガルの事業の資金調達コストが3%を下回っていることである。同社が25%所有するZhejiang Internet Bankが6月に開業したことから、当社は銀行業の寄与も拡大すると予想している。

世界的な視点を強化した投資 既存プロジェクトの時価評価の増加が主な牽引役となり、14年度の帰属利益は58%増の20億人民元となった。Fosunは近年、海外での投資を増やしているが、最も代表的な投資事例はClub MedならびにFolli Follieである。当社はまた、いくつかの戦略提携先やPE(プライベートエクイティ)/VC(ベンチャーキャピタル)の投資先(投資資産の51%/9%)が今後上場される可能性があると考えている。

海外での買収が続く (i) 2億1,000万ユーロで近く実施するドイツのプライベートバンクHauck & Aufhaeuserの買収は、富裕層向けウェルスマネジメント事業とのシナジー効果をもたらすだろう、(ii) Fosunは、419億USドルの保険資産を運用しているイスラエル拠点の保険会社Phoenixの52%の株式を4億8,900万USドルで買収すると発表した。

当社の見方

中国版パークシャーハサウェイへの道を歩んでいる 当社は、Fosunが今後有望な、ヘルスケア、ライフスタイル関連ならびに金融セクター重視のポートフォリオへの転換に成功し、鉄鋼やコモディティ事業から徐々に撤退していると考えている。その一方で、急拡大中の保険事業がFosunの海外投資のために適正コストによる資金調達を可能にしている。

妥当なバリュエーション Fosunは先頃、保険事業の貢献により15年度上半期の純利益が50%超増加する見込みであることを発表した。当社は、15年度の純利益の伸び率が55%になると予想する市場のコンセンサスは達成可能であると考えている。Fosunは現在、15年度の予想PERならびに予想PBRでそれぞれ11.7倍、1.6倍で取引されており、パークシャーハサウェイ(BRK/A US)の17.7倍/1.3倍から見て妥当な水準で取引されていると思われる。

免責条項: 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。