

2015年9月11日

## 景気後退期の投資対象

- 店舗運営ならびにコスト管理が改善
- 不況期にむしろ伸びるビジネス
- 中国のクイックサービスレストラン事業が好転
- 目先は成長が続く



### 予想の修正 (%)

3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.

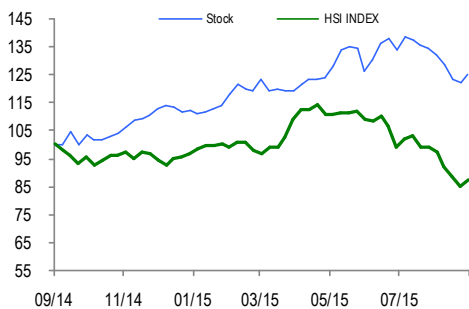
### 主な銘柄データ

52週間の高値/安値	24.3 / 16.64 HKドル
30日間の1日平均出来高	0.1 Mn
発行済み株式数	127.01 Mn
時価総額(HKドル)	2705.2 Mn

Neblett Investments Limited

主要株主 (38.40%)

### 株価パフォーマンス



### 主要財務データ

3月31日決算	12年度	13年度	14年度	15年度
売上高(100万 HKドル)	1829.5	1,929.2	2,037.7	2,244.9
伸び率 (%)	9.82	5.45	5.62	10.2
純利益(100万 HKドル)	130.4	139.5	107.6	144.0
伸び率 (%)	5.28	6.97	-22.84	33.78
EPS (HKドル)	1.04	1.12	0.86	1.14
伸び率 (%)	5.1	7.0	-23.3	32.6
PER (倍)	20.7	19.4	25.1	18.8
DPS (HKドル)	1.00	0.72	0.62	0.80
イールド (%)	7.95	4.29	3.95	3.96

出典: Bloomberg、会社データ

### 手掛かり材料

**店舗運営ならびにコスト管理が改善** Fairwood の 15 年度(2015 年 3 月期)は好決算となり、売上高と純利益をそれぞれ 10.2%、33.8%伸ばした。好調な既存店売上高伸び率(香港のクイックサービスレストランが+8%の伸び)、食材費の効率的な管理や中国部門の回復ペースの加速を受けて、粗利益率は 1.3 ポイント上昇して 14.9%になり、調整後営業利益率は 14 年度の 6.8%から 7.9%に上昇して 6 年間で最高となった。また、同社の市場シェアは 1.1 ポイント拡大して 10.9%になり、10 年度以降ほぼ横ばいだった市場シェアの拡大に成功した。

**不況期にむしろ伸びるビジネス** 中国の経済成長は 2008 年の金融危機以降で最低の水準まで減速していることから、香港も多大な影響を受ける可能性がある。このような状況下では、消費者は中高級レストランから低価格レストランに切り替えがちであることから、Fairwood は成長を高める可能性が高い。その一方で、15 年度に合計で売上高の 43.9%を占めた人件費と賃料の比率は、経済活動の鈍化に伴い低下する可能性が高い。

**中国のクイックサービスレストラン事業が好転** 採算性が悪い中国北部からの撤退を進めたことにより、13 年度/14 年度に-11%/-4%となっていた中国部門の既存店売上高伸び率は 15 年度に+12%とプラスに転じ、純損失は売上高の 4.8%と 3.7 ポイント縮小した。Fairwood は、収益性の高い中国南部(広州、深圳など)での新規出店を継続するつもりである。

**目先は成長が続く** Fairwood は、ブランドイメージの改善を活かして、香港でのファーストフード店舗網の拡大を継続するつもりである。その一方で、三大営業費用である食材費、賃料、人件費は人民元安ならびに中国の成長鈍化の継続を受けて低下するだろう。

### 当社の見方

当社は、変動の激しい市場において営業キャッシュフローが安定しており、かつ配当利回り(イールド)が魅力的である Fairwood のディフェンシブ性を高く評価している。同社のフリーキャッシュフローは着実に増加しており、13 年度~15 年度の年平均成長率は 6.4%を記録した。また、同社の営業収益性は満足できるものであり、15 年度の ROIC(投下資本利益率)は 28.8%に達し、同業の CDC (Cafe De Coral, 341 HK)を 9.4 ポイント上回った。営業効率の改善と店舗網拡大計画が進行中であることから、当社は Fairwood の収益が主な競合相手である CDC の伸びを上回ると考えている。同銘柄は 15 年度の PER で見て 18.8 倍の水準で取引されており、CDC の 24.5 倍を下回っている。そのため、当社は同銘柄が再評価され、CDC とのバリュエーションギャップが縮まる可能性が高いと考えている。

### 投資リスク

1.) 配当性向の引下げ、2.) 法定最低賃金の再引上げ、3.) 予想よりも遅い中国事業の進展。

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れ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。