

# Suga International (912 HK)

香港 / 家庭用電化製品 / 企業レポート

## ペット事業が新たな道を開く

2015年9月30日

- OEM から OBM(自社ブランド)への事業転換が見込まれる
- 活況を呈する中国のペットフード市場に進出
- 従来からの OEM 事業は堅調を維持



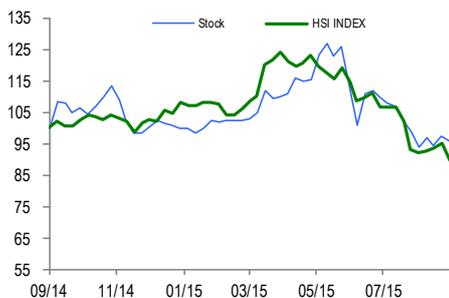
### 予想の修正 (%)

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	2.85 / 1.93HKドル
30日間の1日平均出来高	0.28 百万株
発行済み株式数	277.03 百万株
時価総額	573.4521 百万 HKドル
主要株主	Ng Chi Ho (58.93%)

### 株価パフォーマンス



### 主要財務データ

3月31日決算	13年度	14年度	15年度
売上高(100万 HKドル)	1,107.5	1,244.8	1,341.9
伸び率 (%)	-10.83	12.40	7.80
純利益(100万 HKドル)	77.8	81.5	170.4
伸び率 (%)	-16.53	4.68	109.12
EPS (人民元)	0.29	0.30	0.63
伸び率 (%)	-16.6	4.5	109.4
PER (倍)	7.26	6.93	3.32
DPS (HKドル)	0.14	0.14	0.15
イールド (%)	6.48	8.09	6.85

出典: Bloomberg

### 手掛かり材料

- 🔪 **OEM から OBM(自社ブランド)への転換が見込まれる** Suga は、ペット所有者が無料でペットについての意見の交換や感想の共有ができるペット版 Facebook である PetNFans を香港で立ち上げた。同社は、中国のペット愛好者数が急増する中、ペット所有者向けワンストップ型ソリューションを提供し、強力なブランド資産価値を構築するために、来年中国において PetNFans を展開する計画である。当社は、Suga が自社ブランドの特別なペットケア製品を発売するためのプラットフォームである PetNFans の会員基盤(現在急増中)を有効に活用することにより、OEM から OBM(自社ブランド)へ事業を転換することが可能であると考えている。
- 🔪 **活況を呈する中国のペットフード市場に進出** Suga は中国のペットケア産業の進出の第一歩として、中国へ自社ブランドとしてペットフードを輸出するために、海外の中規模製造企業 2 社と提携した(2 社の製品を自社ブランド化)。同事業は 16 年度第 4 四半期から売上げに貢献し始める見込みであり、17 年度/18 年度の売上げ目標は 1 億 HKドル/2 億 HKドルである。PetNFans は直接販売ならびにマーケティングに活用される予定であり、同事業の粗利益率は同社の現在の粗利益率を大幅に上回る 60~70%に達する見込みである。
- 🔪 **従来からの OEM 事業は堅調を維持** Suga はニッチな電化製品に重点を置いていることから、OEM 業界が成長の鈍化と利益率の低下に苦しみ中でも、過去 6 年間に売上高を年平均で 6.9%増やし、粗利益率は 13.5%を維持することができた。更に、Suga は売上げを増やし、収入源を多様化するために、高齢者向けならびに子供教育向け分野に乗り出し OEM の製品ポートフォリオも積極的に強化している。

### 当社の見方

Suga の 15 年度の決算は、深圳の生産拠点の売却による実現益計上もあり利益が前年比 109%増の好決算となった。当社は、上記の生産拠点の売却益と移転コストの影響を除いた 15 年度のコアの利益を 7,000 万 HKドルと見積もっている。それに基づく純利益率は 5.2%であり、過去 5 年間の純利益利益率の平均である 6.9%を下回った。新工場の生産能力の 30%が現在遊休化しているが、当社は本格稼働に伴い、Suga が収益性を徐々に従来の水準まで回復できると考えている。Suga の売上高の 82%を海外が占めている(米国: 42%、英国: 14%)ことから、人民元安も収益性の改善に貢献している。配当については、設備投資が 16 年度にピークに達することから、経営陣は 40~50%の高い配当性向の維持に自信を持っている。現在のバリュエーションは 15 年度の PER で 8.1 倍の水準にあり、同社の過去の PER の平均である 7.4 倍を少し上回っている。当社は、ペット事業の成長が見込まれることから現在のバリュエーションは妥当であると考えている。

### 投資リスク

- 1.) 輸入ペットフードの販売の遅れ、2.) 重要な OEM 顧客伸の喪失。

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。