

Fufeng Group (546 HK)

中国 / 特殊化学品 / 企業レポート

中国の MSG 市場における究極の勝者

2015 年 10 月 16 日

- MSG(グルタミン酸ナトリウム、化学調味料)製造業の業界統合は近いうちに終了する
- 新たな成長牽引役として台頭する高機能製品
- 平均販売価格の上昇を受けて改善する収益性



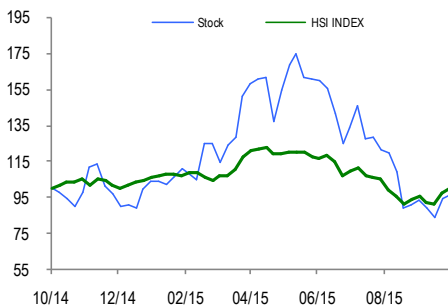
予想の修正 (%)

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	6.82/3.1HKドル
30 日間の 1 日平均出来高	6.15 Mn
発行済み株式数	2,126.7 Mn
時価総額	7,656.1 Mn
主要株主	Li Xue Chun 取締役 (46.15%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12 月 31 日決算	2013 年度	2014 年度	2015 年度予想	2016 年度予想
売上高(100 万人民元)	11,367	11,298	12,000	13,267
伸び率 (%)	-16.8	-0.6	6.2	10.6
純利益(100 万人民元)	506	626	752	987
伸び率 (%)	-3.5	23.8	20.0	31.4
EPS (人民元)	0.25	0.30	0.36	0.45
伸び率 (%)	-20.2	19.5	19.3	25.7
PER (倍)	12.1	9.8	8.4	6.4
DPS (HKドル)	0.06	0.07	0.1	0.12
イールド (%)	1.7	2.1	2.3	2.8

出典: Bloomberg, 京華山一予想

最新情報

当社は、中国の MSG(グルタミン酸ナトリウム、化学調味料)製造業界で最大手の Fufeng 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

MSG 製造業の業界統合は近いうちに終了する MSG の平均販売価格は、15 年度第 2 四半期に前年同期比 15.2%高、15 年度第 1 四半期比 3.7%高の 7,100 人民元/トンまで回復した。平均販売価格の上昇は、多くの小規模プレーヤーが自らの高製造コスト体質が原因で市場からの撤退を余儀なくされたことを受けて、大手プレーヤー、すなわち Fufeng と Meihua (600873 CH)の価格決定力が強くなったことが要因である。当社は、残りのプレーヤーのほとんどが 16 年度第 3 四半期までに閉鎖されると考えており、年間の販売量を 100 万トンと想定した上で、Fufeng の粗利益率がその結果 7 ポイント上昇し、年間純利益が 4 億人民元上乗せできると予想している。

新たな成長牽引役として台頭する高機能製品 MSG の年間需要の伸び率はわずか 2~3%で低いことから、Fufeng は成長加速の実現に向けていくつかの高機能製品の開発を積極的に推進している。それらの中で、短期的に見て開発の重点はトレオニン(必須アミノ酸の一つ、家畜の飼料に添加)と高機能アミノ酸製品である。Fufeng はトレオニンの生産能力を 120%増強する工事を進めており、新設備は 16 年度の年初に稼働する予定である。同社は新たな生産能力を満たす相当量の注文が既にあることを認めており、当社はトレオニン事業が 16 年度の売上高を 7 億人民元(14 年度の売上高の 6.2%に相当)押し上げると考えている。一方、高機能アミノ酸製品部門も 15 年度上半期に急成長し、売上高は前年同期比 61%増の 2 億 3,600 万人民元(上半期総売上高の 4.2%に相当)になった。同部門の生産増加余地は多く(稼働率はまだ 50%程度)、Fufeng は製品の適用範囲を拡大中であることから、当社は追加の設備投資を行うことなく成長が加速する可能性があると考えている。

当社の見方

Bloomberg のコンセンサスによれば、Fufeng は 2015 年度の予想 PER で 8.4 倍の水準で取引されており、5 年間のフォワード PER レンジの平均である 7.2 倍を少し上回っている。しかし、同社の中核である MSG 事業の収益性は同業他社が撤退する流れを受けて改善基調にある。高機能製品(15 年度~17 年度の EPS の年平均成長率の市場予想:18%)が成長牽引役になることも見込まれることから、当社は現在のバリュエーションは魅力的であると考えている。

投資リスク

- 1) 業界統合の長期化に起因する MSG 価格の低迷
- 2) 販売製品の一つであるキサンタンガムの更なる価格競争

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な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。