

業績の好転は遠くない

- 地元志向の強化が業績好転に一役買う
- ファッションナブルな韓国の化粧品の流行を捉える
- 小売りの販売効率を高める Sasa のプティックコンセプト
- 中国におけるボトルネック打開の可能性を秘めた O2O コンセプト



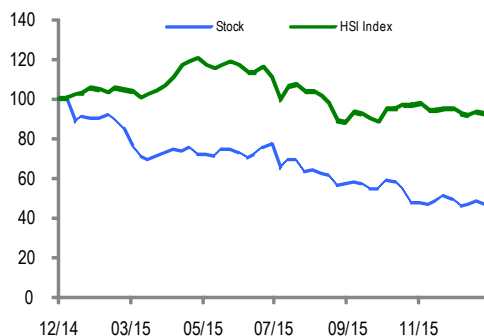
予想の修正 (%)

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	5.35 / 2.41 香港ドル
30日間の1日平均出来高	2.97 Mn
発行済み株式数	2844.68 Mn
時価総額	7339.28 Mn
主要株主	Kwok Siu Ming (64.60%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

3月31日決算	2014年度	2015年度	2016年度予想	2017年度予想
売上高(100万香港ドル)	8,756	8,993	8,178	8,033
伸び率 (%)	14.2	2.7	-9.1	-1.8
純利益(100万香港ドル)	935	839	499	511
伸び率 (%)	13.3	-10.3	-40.5	2.3
EPS(香港ドル)	0.33	0.23	0.18	0.18
伸び率 (%)	12.6	-10.6	-40.7	1.7
PER(倍)	7.8	8.7	14.7	14.5
DPS(香港ドル)	0.14	0.14	0.18	0.16
イールド (%)	2.2	3.7	7.0	6.1

出典: Bloomberg コンセンサス

最新情報

当社は、Sasa (178)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

地元志向の強化が業績好転に一役買う 中国本土からの観光客の減少が依然として続いているが、当社は以下の要因により、Sasa の業績の底打ちは遠くないと考えている。(i) 観光地区における 35%~40%の賃貸料の引下げ、(ii) 地元住民向けの市場シェアを高めるために 15 店舗の開設が見込まれること。大家との個別交渉力が強いことと観光地区の店舗空室率の上昇を考慮した上で、当社は同社が賃貸費用を1億7,600万香港ドル節約できると見積もっている。更に、Sasa が販売額は少ないが単位面積当たりの賃貸料が著しく安い住宅地区重視にシフトする中、当社はその利益率が20%を少し上回るようになってくると予想している。

ファッションナブルな韓国の化粧品の流行を捉える Sasa は、品揃えを高価な欧州の商品ラインから多様化させている。韓国製品の人気が高まり、ウォン安が続く中、Sasa は売上げに占める韓国の化粧品の比率を15%から20%以上に引上げる可能性が高い。ライフサイクルが短く、益々ファッション性が高まっている韓国の化粧品をより適切な時期に市場に投入し、成長トレンドを捉えるために、同社は調達システムの簡素化ならびに最適化を進めている。

小売りの販売効率を高める Sasa のプティックコンセプト Sasa は営業効率向上に向けて店舗サイズを最適化することで小売り店舗を最適化している。Sasa のプティック店舗は人気上位50%の商品(約3,000製品)だけを棚に並べることで営業効率を高めており、200 m²に満たない店舗面積(通常の店舗サイズの40%)で通常サイズの店舗の売上げの70%に相当する売上げを達成できる。

中国におけるボトルネック打開の可能性を秘めた O2O コンセプト Sasa は、実際の店舗で展示専用商品のみを並べ消費者が試して気に入った場合 E チャネルで当該商品を購入してもらう O2O モデルの導入を中国で目指している。当社は、この O2O モデルが中国での Sasa の小売り潜在力を阻害している主要なボトルネック(未登録商品は展示は出来るがその場で販売できない)を打開する可能性を秘めていると考えている。

当社の見方

業績の好転は近い 16年度の純利益は厳しい小売市場が原因で38%減少するというのが予想のコンセンサスであり、それに基づく16年度の予想PERは14.7倍である。しかし、当社は売上げ減少の悪材料は概ね織り込み済みであると考えている。当社は困難を克服するためのコスト構造の合理化ならびに売上げ構成の調整に向けた戦略が上手く行くと考えている。韓国製品ならびにファッションプティックの導入を強化していることから、当社はSasa の収益が17年度に底打ちする可能性が高いと考えている。さらに17年度の予想配当利回りは6.1%と魅力的であることから、回復ストーリーに賭けるメリットは益々大きくなっていると思われる。

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。