

2016年1月21日

クラウド戦略の進展は順調だが、マクロリスクは注視する必要がある

- 経常的な収入の流れを生むクラウド ERP
- クラウド ERP が SME (中小企業) 顧客基盤の拡大に一役買う
- 純利益の 2 年間の年平均成長率は 28% を見込む



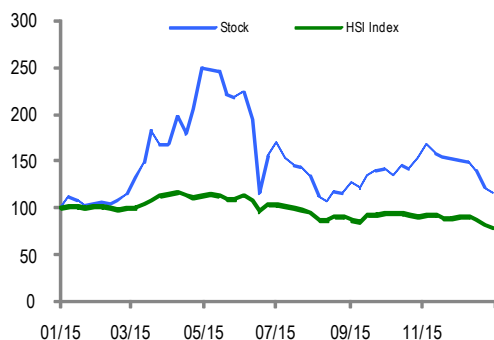
予想の修正 (%)

12月31日決算	15年度予想	16年度予想	17年度予想
売上高の変更	(2.3)	(7.5)	(10.7)
純利益の変更	(24.0)	(24.5)	(22.5)
EPSの変更	(24.0)	(24.5)	(22.5)

主な銘柄データ

52 週間の高値/安値	6.41 / 2.29 香港ドル
30 日間の 1 日平均出来高	16.64 百万
発行済み株式数	2,921.30 百万
時価総額	8,150 百万
主要株主	Xu Shao Chun 取締役 (26.72%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	2014年度	2015年度 予想	2016年度 予想	2017年度 予想
売上高(100万人民元)	1,547	1,577	1,639	1,819
伸び率 (%)	(3)	2	4	11
純利益(100万人民元)	193	221	274	360
伸び率 (%)	54	15	24	31
EPS (人民元)	0.075	0.080	0.092	0.121
伸び率 (%)	51	6	15	31
PER (倍)	29.0	28.2	25.2	19.2
PBR (倍)	2.8	1.9	2.0	1.8
DPS (香港ドル)	0.015	0.015	0.022	0.029
イールド (%)	0.5	0.5	0.8	1.0

出典: 京華山一 予想

最新情報

☞ 当社は、Kingdee (268) が先頃発売したクラウド ERP (統合基幹業務システム) 製品を紹介する投資家デーに参加した。

手掛かり材料

☞ **経常的な収入の流れを生むクラウド ERP** Amazon の AWS クラウドサービスと共に機能する Kingdee のクラウド ERP は、同社のクラウド戦略の発展型と見なすことができる。使用料金の継続課金型収益モデルのクラウド ERP は、Kingdee に経常的な収入の流れをもたらす。その上、顧客はクラウドベースのシステムの導入により、サーバー投資や保守費用を回避して費用の最小化を図ることができる。クラウドベースの ERP の導入費用ならびに年間使用料は、従来型 ERP パッケージのおよそ 20%、5% である。

☞ **クラウド ERP が SME (中小企業) 顧客基盤の拡大に一役買う** 設置が簡単で、価格がより手頃なことから、クラウド ERP は主に SME (中小企業) 向けに提供されている。昨年の発売以降、市場の反応は上々であり、15 年度の売上は 2,000 万人民元に達しており、売上げの中期目標である 5,000 万人民元は十分に達成可能だろう。経営陣は、購入の 81% を占める新規顧客比率と 16% のリピート購入比率は有望性を表す数字であると述べた。

当社の見方

☞ **純利益予想を 20% 以上下方修正** 当社は 15 年度/16 年度/17 年度の売上高予想を 2.3%/7.5%/10.7% 引下げたことから、純利益予想も 24%/24.5%/22.5% 下方修正した。当社もクラウド ERP が SME (中小企業) 向け市場でのシェアの拡大や経常的な収入の流れを生むことに一役買うとの見方に賛成だが、Kingdee は特に SME (中小企業) 志向型の企業であることから、悪化するマクロ経済が原因で売上げの伸びが一桁に低下すると考えている。純利益予想の下方修正幅は、売上げの伸びの低下により営業収益の悪化が加速する事が原因で大きくなっている。当社の修正後のモデルにおける 17 年度までの 2 年間の純利益の年平均成長率は 28% である。

バリュエーション

☞ Kingdee は順調にクラウド戦略を推し進めているが、高まるマクロリスクにより収益見通しの不透明さが増していることから、バリュエーションプレミアムを縮小する必要があると考えている。

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。