

中国市場での拡大が加速

2016年1月27日

- 16年度に中国市場で15%~16%の売上げ増は十分達成可能
- 浸透率を高めるために未開拓地域に進出
- 武漢の生産工場の生産能力が倍増
- 原材料コストの下落が成長押し上げ要因になり得る



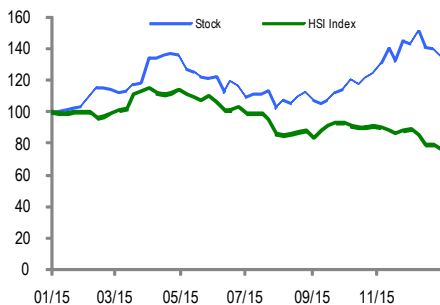
予想の修正 (%)

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	16.50/10.58 香港ドル
30日間の1日平均出来高	1.16百万
発行済み株式数	1,043.60百万
時価総額	15,132百万
主要株主	LO一族 (24.89%)

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)	4,494	5,052	5,566	5,947
伸び率 (%)	10.9	12.4	10.2	6.8
純利益(100万香港ドル)	307	372	485	562
伸び率 (%)	1.9	21.3	30.4	15.6
EPS (香港ドル)	0.298	0.359	0.463	0.537
伸び率 (%)	0.7	20.5	29.0	16.0
PER (倍)	51.1	42.1	31.5	27.2
DPS (香港ドル)	0.20	0.24	0.32	0.37
イールド (%)	1.79	2.01	2.19	2.53

出典: Bloomberg の予想

最新情報

当社は、Vitasoy 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

16年度に中国市場で15%~16%の売上げ増は十分達成可能 夏場の旺盛な需要から生じる季節的な影響が次第に弱まることから、16年度下半期(2015年9-2016年3月期)に売上げ全体に占める Vitasoy China の事業比率は正常化する見込みである。16年度に中国の部門売上高が15%~16%増になると見込む経営ガイダンスは、14年度/15年度の28%増/27%増から見て控え目の印象である。プレミアム商品である VITALITY 豆乳が市場で好評を博しており、効果的な販促を行っていることを考慮した上で、当社は中国部門が前年比で20%増となる230億香港ドルの売上高を達成できると考えている。

浸透率を高めるために未開拓地域に進出 Vitasoy は、広東省と中国南部以外への進出に向けて、(1) 中国東部ならびに中部の都市部、(2) 湖北省、安徽省、江蘇省、河北省の主要都市での販売網の拡大を目指している。当社は、Vitasoy がさらに(2) 湖北省、安徽省、江蘇省、河北省などの中国北部においては、市場シェアの獲得に向けて、異なる消費者の好みに応えるために商品構成を調整すると考えている。

武漢の生産工場の生産能力が倍増 Vitasoy は、中国での市場の拡大を支えるために大規模な生産拠点ならびに地域流通センターの物色を続けている。6億3,000万香港ドルを投じて間もなく稼働する予定の武漢の生産拠点は100,000 m²の面積を擁している。当社は、その好立地により、新工場稼働後は Vitasoy が中国北部の市場を開拓する際にロジスティクス費用が減少し、当地の力強い需要増に短期間に対応できるようになると考えている。

原材料コストの下落が成長押し上げ要因になり得る 当社は、(1) これまでに成果を上げている商品戦略の成功体験の再現性、(2) 中価格帯における高いブランド認知度を考慮した上で、Vitasoy Go などの香港で発売した商品を中国市場にも投入することができると考えている。また、16年度下半期に原材料価格の更なる下落が見込まれる中、同社はプレミアム飲料をリーズナブルな価格で発売する予定である。14年度下半期以降に大豆価格が40%下落していることから、当社は16年度の粗利益率が49.7%から51%に上昇すると予想している。

当社の見方

当社は、(1)Vitasoy が未開拓地域で市場浸透率を高める中、中国の売上高が2桁成長になること、(2)武漢工場の稼働を受けて、生産能力の拡大ならびにスケールメリットが実現すること を考慮した上で、Vitasoy が引続きプレミアムバリエーションで取引されると考えている。16年度/17年度の純利益のコンセンサス予想は4億8,500万香港ドル(前年比30%増)/5億6,200万香港ドル(同16%増)となっており、それに基づく16年度/17年度の予想PERは31.3倍/27.0倍の水準にあり、認知度が高い飲料ブランドを持つ同社のバリエーションは割高とは言えないと考えられる。

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。