

2016年4月14日

収益性は転換点を迎えた

- 15年度第4四半期に収益は底打ちした
- 好調な勢いのオンラインゲーム、WPSならびにクラウド
- 収益性が好転する中、純利益の年平均成長率は90%を見込む
- 力強い有機的成長から見て高めのSOTP倍率は妥当



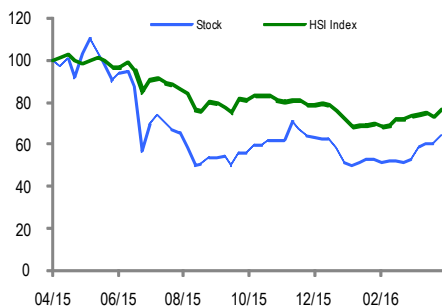
予想の修正 (%)

12月31日決算	16年度予想	17年度予想
売上高の変更	(2.0)	(1.9)
純利益の変更	0.8	(0.6)
EPSの変更	1.2	(0.6)

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	34.95 / 14 香港ドル
30日間の1日平均出来高	8.64 百万
発行済み株式数	1,302.53 百万
時価総額	24,931 百万
主要株主	Lei Jun 取締役 (13.44%)

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	2016年度 予想	2017年度 予想
売上高(100万人民元)	3,350	5,676	8,019	10,311
伸び率 (%)	54	69	41	29
純利益(100万人民元)	769	369	827	1,334
伸び率 (%)	15	(52)	124	61
EPS (人民元)	0.660	0.290	0.634	1.010
伸び率 (%)	14	(56)	118	59
PER (倍)	23.2	54.4	25.4	15.9
PBR (倍)	3.9	2.6	2.4	2.1
DPS (香港ドル)	0.130	0.100	0.121	0.194
イールド (%)	0.7	0.5	0.6	1.0

出典: 京華山一予想

最新情報

➤ 当社は、Kingsoft の目標株価ならびに利益予想を更新した。

当社の見方

➤ **15年度第4四半期に収益は底打ちした** 15年度の公表純利益は、フェアバリュースの変動ならびに実効税率の上昇が原因で52%減となり、予想以上に落ち込んだ。だが、コアの税引前利益は当社の予想を23%上回った。グループの15年度の売上高は、15年度第4四半期にオンラインゲームの業績が前年比20%増と好調だったことを受けて69%増となり、予想を上回った。さらに注目すべきことは、四半期毎の収益性と伸び率が15年度第4四半期に上向いたことであり、それはクラウドならびにモバイルインターネットへの投資がピークの段階に達し、投資が収穫期に入ったことを示唆している。

➤ **好調な勢いのオンラインゲーム、WPS(同社のオフィスソフトウェア)ならびにクラウド** (i)15年度第4四半期にオンラインゲームのARPU(加入者1人当たりの月間売上高)が大きく持ち直したことは、新規のゲーマーがJXシリーズの課金モデルに馴染んできていることを示唆している。モバイル版JXシリーズが近く発売されることもあり、当社は同部門の16年度/17年度の伸び率予想を17%/14%に引き上げた。(ii)VAS(付加価値サービス)ならびに広告の寄与により、WPS(同社のオフィスソフトウェア)は予想を上回る35%の伸びを記録した。(iii)経営陣がユーザー基盤の収益化に今後注力すると強調したことから、当社はCheetah Mobileの売上高予想を概ね据え置いた。(iv)KS Cloudの売上高は2015年度に300%増加したが、経営陣は16年度に売上高が100%以上増加するとの指針を示した。

➤ **収益性が好転する中、純利益の年平均成長率は90%を見込む** 当社はオンラインゲームならびにWPSについて予想を引き上げたものの、KS Cloudを主力とするクラウドの収入伸び率予想が2015年度ほどでないことを理由に16年度/17年度の売上高予想を2.0%/1.9%引き下げた。しかし、営業経費率ならびに実効税率の低下、それに政府助成金の増加を理由に、純利益予想は概ね据え置いた。売り上げが年平均35%成長し、純利益率が6.5%から12.9%に上昇すると見込まれることから、純利益の2年間の年平均成長率は90%を見込んでいる。

バリュエーション

➤ **力強い有機的成長から見て高めのSOTP倍率は妥当** 当社は、収益性の連続的な回復が再評価の主な牽引役になると考えている。

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。