

Giordano (709 HK)

香港 / 衣料品小売り / 企業レポート

収益性の改善が16年度下半期の業績回復の牽引役

2016年8月26日

- 16年度上半期に中国事業の営業利益率は2ポイント上昇して7.4%になった
- 粗利益率維持戦略が奏功
- 在庫回転日数が効果的に改善した
- 収益性の改善が高配当性向を支える



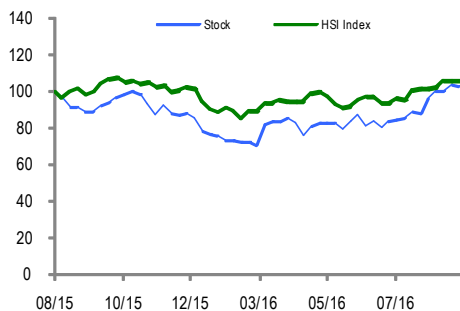
予想の修正 (%)

| 12月31日決算 | 16年度予想 | 17年度予想 |
|----------|--------|--------|
| 売上高の変更 | 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 | 4.45 / 2.88 香港ドル |
| 30日間の1日平均出来高 | 2.30 百万 |
| 発行済み株式数 | 1,570.40 百万 |
| 時価総額 | 6,878 百万 |
| 主要株主 | Cheng Yu Tung (24.51%) |

株価パフォーマンス



主要財務データ

| 12月31日決算 | 2016年度2017年度2018年度 | | | |
|---------------|--------------------|-------|-------|-------|
| | 2015年度 | 予想 | 予想 | 予想 |
| 売上高(100万香港ドル) | 5,381 | 5,262 | 5,451 | 5,746 |
| 伸び率 (%) | -3.0 | -2.2 | 3.6 | 5.4 |
| 純利益(100万香港ドル) | 426 | 468 | 516 | 580 |
| 伸び率 (%) | 4.4 | 9.8 | 10.2 | 12.6 |
| EPS (人民元) | 0.271 | 0.285 | 0.315 | 0.353 |
| 伸び率 (%) | 4.2 | 5.2 | 10.5 | 12.1 |
| PER (倍) | 16.2 | 15.4 | 13.9 | 12.4 |
| PBR (倍) | 0.27 | 0.28 | 0.30 | 0.33 |
| DPS (HK\$) | 7.44 | 6.35 | 6.85 | 7.60 |
| イールド (%) | 5.381 | 5.262 | 5.451 | 5.746 |

出典: 会社データ、京華山一予想

最新情報

Giordanoの16年度上半期の決算は、売上高が前年比7.5%減の25億3,200万香港ドル、純利益が同1.9%減の2億400万香港ドルになった。為替変動の営業を除いた純利益は前年比1%増の2億1,000万香港ドルだった。

手掛かり材料

16年度上半期の営業利益率は2ポイント上昇して7.4%になった 直営店75店舗を閉鎖したことと既存店売上高が3%減少にとどまった事が原因で売上高が12%減ったにもかかわらず、平均コストが3%低下し、平均販売価格が1%上昇したことを受けて、中国事業の16年度上半期の粗利益率は1.9ポイント上昇して54.5%になった。更に、Eコマースの粗利益が22%増加したことと賃貸費用が低下したことを受けて、営業利益率は2ポイント上昇して7.4%になった。(1) 中国事業が、16年度上半期にグループ全体の売上げ/営業利益の25%/19%を占めた、(2) 三線級/四線級都市でフランチャイズ店舗が100~200店舗増えることから、利益率の高いフランチャイズ店舗が収益性の向上に貢献する、(3) 非効率な店舗の閉鎖がほぼ最終段階にあることを考慮した上で、当社は16年度下半期も中国事業の粗利益率の改善が続くと予想している。

粗利益率維持戦略が奏功 16年度上半期の粗利益率は、前年比+2.4ポイントの59.6%(16年度第1四半期:57.7%/16年度第2四半期:61.5%)になり、為替変動の影響を除いた粗利益率は同+3.1ポイントの60.3%になった。(1) 原材料価格が低下し、商品構成が改善する中で、販売価格が安定し、値引き率が縮小した、(2) 中国、香港&マカオ、台湾以外のアジア太平洋地域で値上げした、(3) クウェートならびにカタールでの買収実施後に粗利益率が3.5ポイント改善したことを受けて、既存店舗の粗利益率は1%上昇した。経営陣は、16年度下半期に粗利益率が前年比で2ポイント上昇し、昨年末に示した1~1.5ポイントの指針を大きく上回ると予想している。

在庫回転日数が効果的に改善した 調達効率の改善を受け、在庫が昨年比べて20%減少(供給業者/中国のフランチャイズの段階で22%/12%減少)した。在庫回転日数は70日で横ばいだった。更に、在庫構成の最適化ならびに受注残の改善を受けて、在庫全体に占める主力製品ならびに季節アイテムの比率は75%から82%に上昇した。

当社の見方

16年度下半期に純利益が2桁半ばの伸びになる可能性が高い Giordanoの16年度上半期の好調な決算は、東南アジアの通貨安ならびに世界市場の困難な状況乗り越えるための経営陣の優れた手腕を際立たせている。成長牽引役は、(1) 中国事業の営業利益率の押し上げの主な原動力であるフランチャイズならびにEコマースの拡大、(2) 16年度第2四半期中東ならびに東南アジア事業の大幅な改善、(3) アジア太平洋地域で中高級品としての位置づけを可能にする強力なブランド価値 である。昨年の比較ベースが低いことから、当社は16年度下半期の純利益が前年比で2桁半ばの伸びになると予想している。

高配当性向が収益性の改善を支える 当社も、為替レートの変動リスクを相殺するために調達コストの支払い周期を短縮するというGiordanoの方針に賛成である。慎重な設備投資計画を伴う同社の着実なフリーキャッシュフローが、95%を上回る配当性向を今後も支えるだろう。16年度/17年度の純利益が+9.8%/+10.2%になるというのがBloombergのコンセンサス予想であり、16年度/17年度の予想PERで15.4倍/13.9倍、16年度/17年度の予想配当イールドで6.3%/6.8%に相当する。

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。