

平成 28 年 2 月 24 日

各 位

会社名 株式会社ウェッジホールディングス
代表者名 代表取締役社長兼 CEO 此下 竜矢
(コード 2388 東証 J A S D A Q 市場)
問合せ先 開示担当 小竹 康博
(TEL 03 - 6225 - 2207)

LH証券アナリストレポート

～Group Lease、デジタルファイナンスプラットフォームにより飛躍的成長が期待される～

当社の重要な子会社であります SET(タイ証券取引所)上場の Digital Finance 会社 Group Lease Public Company Limited(以下、「GL社」といいます。)は、2月15日に2015年通期の決算発表をいたしました。これにつき雑誌・新聞社や証券会社等から多数の記事が報道されておりますが、今回LH証券のアナリストレポートを翻訳いたしましたので、下記にその和訳をご紹介します。

(以下、LH証券アナリストレポート和訳)

GROUP LEASE Plc.

レーティング：投機買い 目標株価：22.10 上昇余地：+1% コード名：GL
終値：21.80 バルエーション：3.95 x 16F BV トータル株数：1,525M セクター：ファイナンス

デジタルファイナンスプラットフォームにより飛躍的成長が期待される

- 2015年第4四半期純利益は予想を上回った。貸付額が予想を上回り、各経費が予想を下回った。
- GLが開発したデジタルファイナンスプラットフォームが、今後3年間の飛躍的成長を促進することに疑いはない。
- バルエーションは割高に見えるが、堅実な成長傾向にあるため、投機買いを推奨する。

トピックス

- **引き続き過去最高益を更新** GLの2015年第4四半期純利益は1億9300万バーツ(前四半期比+28%、前年同期比+102%)と、我々の予想を13%上回った。通年利益は5億8300万バーツ(前年比+395%)で、予想の104%にあたる。利益が予想を上回った要因は、営業経費、貸倒引当金、回収車の売却損がそれぞれ予想を下回ったことである。一方売上(受け取り利息と手数料)は予想通り順調に成長した。支払い利息は、ワラント GL-W3の権利行使により前四半期を下回った。それと同時に貸付の質が向上(前四半期と比べると、NPLは-11%、支払い遅延は-6%である)。その要因のひとつは、不良債権の償却だろう。これにより貸倒引当金が前四半期比-6%、前年同期比-22%となった。総貸付額に対する引当金率(クレジットコスト)は365bps、カバー率は94%に上昇。しかし資本ベースが大規模になったため、ROEは低下した。
- **デジタルファイナンスプラットフォーム** GLは、海外市場でのダブル成長を目標に設定。独自で開発したデジタルファイナンスというプラットフォームに自信を見せる。これはITシステムにより貸付プロセスを飛躍的に効率化したもので、以下のメリットが期待できる。1) 全国を網羅する急速な市場拡大。ライバル会社よりも先に顧客に到達できる。2) 貸付審査が厳格であるため、NPL率が低下する。3) 顧客の返済が便利になる。4) 営業経費が低下(支店を開く必要がない

為)。この他にも、当該プラットフォームにより商品サプライヤーの売上増加を促進することから、GL がサプライヤーから徴収するサービス料、顧問料の増加につながる。当該モデルの成功は、2015 年第 4 四半期に既に見られ、予想を上回る貸付額の急速な拡大と、予想を下回る営業経費の低下を反映している。GL は当該戦略をもって既存市場（カンボジア、ラオス）は勿論、新しい市場（インドネシア、ベトナム、ミャンマー）を拡大する。全域 7 億人の人口を有する大規模な市場だけではなく、GL は将来中国南部に事業を拡大することを見据えている。

■ **2016 年通年利益予測値を 6%上方修正。2017 年利益は 51%増と予測** 我々は積極的な GL の戦略を評価しており、経営者は成功を実現すると確信している。よって我々の 2016 年通年利益予測値を 6%上方修正し、9 億 8300 万パーツとする（前年比+68%）。また貸付額の成長率は、GL の目標であるダブル成長を反映し、前年比+40%（従来予想は+35%）とする。その他売上高も、サプライヤーからの徴収額が増加する傾向から上方修正。一方効率的な IT システムにより、売上高に対する経費率は引き続き縮小すると見る。2017 年は、初期的に通年利益が前年比+51%と予測。カンボジアとラオスの潜在的な成長率が大きいこと、インドネシアの事業も軌道にのることが要因。今後はベトナムやミャンマー市場への事業計画が明確になり、新しい成長要因となることが期待できる。

推奨

■ **目標株価は 22.1 パーツ** ROE が低く（増資による資本ベースの拡大）、基本的には割高な状態で売買すべきではないが、GL は例外として（ROE はわずか 12%だが P/B3.9 倍でトレードされている）飛躍的な成長傾向にあるため（ROE が増加する余地がある）、我々は目標株価を 22.1 パーツに上方修正（FY2015 の P/B3.95 倍：算定方法は、GGM:ROE 16.2%、COE9.7%、LTG7.5%-カンボジアとラオスの GDP 成長率を参考）。市場の株価が急上昇しているため、ほぼ上昇余地がないものの、GL は明確に成長する要因を持っている会社であるため、投機買いを推奨する。GL 株価は変動が激しい（Beta=1.36）ことに注目。

リスク要因

■ **貸付成長が予想を下回り、NPL と増資が懸念される** 貸付額の成長は予想を下回り、NPL が増加している。よって貸倒引当金が増大し、利益に影響を与える。また成長に対して十分な資本を調達できないこともあり得るため、増資すれば EPS の希薄化が余儀なくされる。

以上