

股份评论-L'Occitane (00973)

2021年11月25日

持续完善产品组合 满足不同客户需要

行业：美容护肤

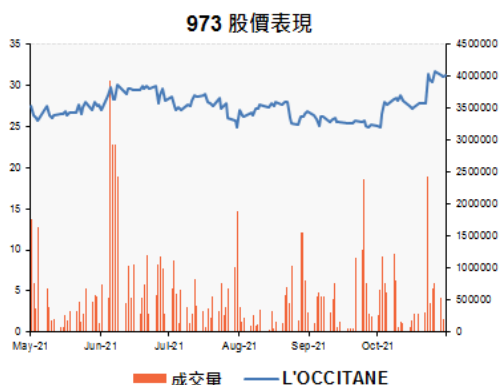
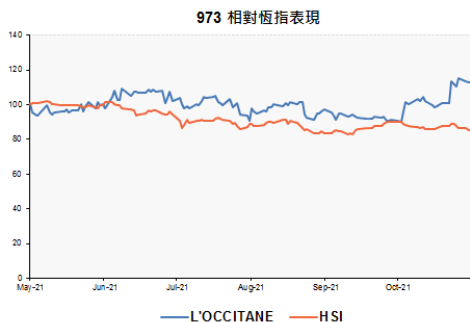
评级：买入

00973.HK, 973 HK

收市价：HKD 31.10

目标价：HKD 36.00
潜在升幅：15.8%

股價表現 (HKD)			
價格	31.10	1個月相對表現	24.2%
52週最高	33.00	6個月相對表現	14.1%
52週最低	16.32	52周相對表現	87.5%
52週Beta	0.50	年至今相對表現	63.0%



资料来源：彭博 25/11/2021

公司简介：

集团是一间专门制造及贩售个人护理产品及家居产品的国际零售企业，主要生产基地设于法国普罗旺斯。

基础分析：

● 多品牌及多地域推动增长

集团近年采取多品牌及多地域策略造就收入增长，先后于 2018 年及 2019 年收购 LimeLife 及 ELEMIS 等多个品牌，11 月中宣布将收购美国高端护理品牌 Sol de Janeiro 约 83% 股权，作价美金 4.5 亿元(约港币 35.1 亿元)，对应 2021 年市销率 4.4 倍，估值合理。Sol de Janeiro 成立于 2015 年，是一个主打北美市场的优质生活护肤品品牌，2017 至预期 2021 年复合年销售增长率高达 62%，2021 年全年预计销售美金 1.03 亿元(约港币 8 亿元，其中 60% 的销售来自身体护理。管理层预期未来 3 至 5 年该品牌销售增长将达 30% 至 40%，当中亚太地区为主要驱动力，并相信交易与集团现有业务策略相辅相成，有利集团未来全球增长及盈利能力。

● 线上销售重票性提高

集团截至 2020 年 9 月底止第二季度，整体销售额为欧罗 3.88 亿元，按年升 13.3%，按固定汇率计算增长 11.4%，主要来自核心品牌 L'Occitane en Provence 及 ELEMIS 的增长加快，按固定汇率计分别增长 10.9% 及 42.6%。集团近年加大对数码营销、线上搜索及社交媒体的投资，以加速线上销售，推动第二季度网上渠道销售按年增长 11.6%。

买卖策略：

● 太阳烛升穿阻力

集团透过收购其他品牌完善产品组合，现时旗下之品牌组合已渐趋完整，加上，正主动向年轻客户市场拓展，包括增加电商渠道，及建立具有不同价格定位的多品牌组合，未来增长潜力不错。技术走势上，股价于 11 月 2 日公布良好的第二季业务状况下以大阳烛升穿阻力，整体走势比大市强，投资者可考虑于约 \$30 作初步买入，目标价为 \$36.00，对应 2023 年预测市盈率 26.47 倍，止蚀价为失守 50 天线(约 \$27)。

风险提示：收购业务整合不及预期；汇率风险

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2021 年 03 月 31 日止全年度):

2021 年全年度, 集团营业额下跌 6.5% 至欧罗 15.38 亿元, 股东应占溢利上升 32.9% 至欧罗 1.55 亿元。

估值比率	Fiscal Year						
	3/18	3/19	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
市盈率	47.1x	49.0x	39.2x	49.0x	28.0x	22.8x	19.7x
EV/EBIT	13.5x	19.3x	14.7x	17.6x	21.6x	17.8x	15.4x
EV/EBITDA	9.3x	13.5x	7.1x	9.5x	14.2x	12.2x	11.6x
P/S	1.7x	1.7x	1.2x	2.3x	2.9x	2.6x	2.3x
P/B	2.4x	2.3x	1.8x	2.9x	3.8x	3.3x	2.9x
股利率	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	1.1%	1.4%	1.7%

获利比率 %	3/18	3/19	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
毛利率	83.3	83.2	81.6	83.0	82.9	82.5	82.1
EBITDA 获利率	15.5	15.2	23.6	27.0	22.5	22.9	21.8
净利率	10.7	10.6	11.4	14.6	14.9	15.8	16.4
获利率	7.3	8.3	7.1	10.1	10.4	11.2	11.8
资产回报率	7.6	7.1	5.3	6.3	8.1	9.2	8.9
股本回报率	10.4	12.1	10.9	13.4	14.3	15.9	16.1

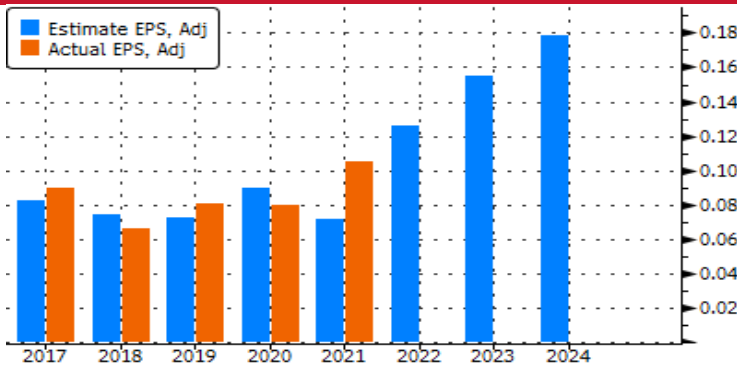
指标和覆盖率	3/18	3/19	3/20	3/21
流动比率	3.1	2.2	1.2	0.9
速动比率	2.1	1.1	0.6	0.6
EBIT/利息	46.7	37.0	8.2	10.6
总债务/资本	0.1	0.3	0.4	0.4
总债务/权益	0.1	0.5	0.8	0.6
有效税率 %	29.0	20.7	28.2	21.1

资料来源: 彭博 25/11/2021

财务数字	货币:	EUR	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份选取:	3	
损益表摘要							
收入		2,030	1,772	1,538	1,538	1,644	1,427
经营溢利		322	264	224	224	187	151
税前净利		303	244	199	199	161	148
非常项目收入		228	184	157	157	115	118
净利润		228	184	155	155	116	118
非常项目前每股收益		0.16	0.13	0.10	0.10	0.08	0.08
每股收益		0.16	0.13	0.11	0.11	0.08	0.08
非常项目前稀释每股收益		-	-	0.09	0.10	0.08	0.08
稀释每股收益		-	-	0.11	0.11	0.08	0.08
每股股利		0.05	0.04	0.04	0.04	0.02	0.03
EBITDA		465	400	415	415	388	216
股本回报率		15.90	14.34	-	13.45	10.93	12.06

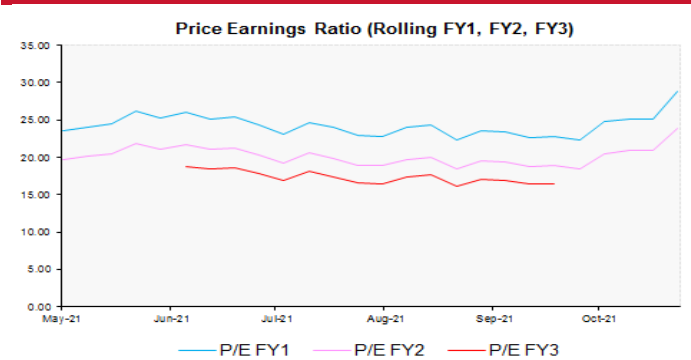
(欧罗百万元计; 资料来源: 彭博 25/11/2021)

预测盈利:



资料来源: 彭博 25/11/2021

预测市盈率:



资料来源: 彭博 25/11/2021

同业市盈率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		评价比率							
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	Price Earnings							
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
				最小	32,190	-15.6%	-29.2%	17.2x	21.2x	23.7x	58.8x	39.2x	30.3x	24.2x	
				最大	59,157	3.5%	1.6%	77.2x	55.7x	40.8x	101.0x	59.5x	42.3x	36.2x	
				平均	41,369	-3.3%	-15.2%	41.4x	42.0x	31.0x	79.9x	49.8x	36.3x	30.1x	
973	L'OCCITANE	Personal Products	HKD	45,564	45,564	23.2%	13.2%	49.2x	45.8x	44.1x	39.7x	29.3x	24.0x	20.5x	
4922 JP	高絲公司	Personal Products	JPY	875,562	59,157	2.2%	-18.0%	29.7x	21.2x	28.5x	59.5x	36.2x	29.7x		
4927 JP	POLA ORBIS 控股公司	Personal Products	JPY	484,852	32,759	-15.6%	-29.2%	17.2x	55.7x	23.7x	101.0x	39.2x	30.3x	24.2x	
4921 JP	Fancl Corp	Personal Products	JPY	476,441	32,190	3.5%	1.6%	77.2x	49.2x	40.8x	58.8x	50.8x	42.3x	36.2x	

资料来源: 彭博 25/11/2021

同业股本回报率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		评价比率							
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	Return on Equity %							
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
				最小	32,190	-15.6%	-29.2%	8.1%	4.3%	10.4%	2.6%	6.4%	9.2%	10.9%	
				最大	59,157	3.5%	1.6%	14.1%	17.6%	18.8%	12.6%	12.5%	14.2%	14.8%	
				平均	41,369	-3.3%	-15.2%	12.0%	11.2%	14.7%	9.2%	8.7%	11.2%	12.2%	
973	L'OCCITANE	Personal Products	HKD	45,564	45,564	23.2%	13.2%	11.5%	11.6%	11.2%	12.8%	14.1%	15.5%	16.1%	
4922 JP	高絲公司	Personal Products	JPY	875,562	59,157	2.2%	-18.0%	13.9%	17.6%	18.8%	12.3%	6.4%	10.3%	10.9%	
4927 JP	POLA ORBIS 控股公司	Personal Products	JPY	484,852	32,759	-15.6%	-29.2%	14.1%	4.3%	10.4%	2.6%	7.1%	9.2%	10.9%	
4921 JP	Fancl Corp	Personal Products	JPY	476,441	32,190	3.5%	1.6%	8.1%	11.6%	14.9%	12.6%	12.5%	14.2%	14.8%	

资料来源: 彭博 25/11/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



财务数字摘要:

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E
損益表						資產負債表					
收入	14,282	13,914	15,598	17,864	19,837	流動資產總額	4,703	7,384			
- 銷售成本	2,631	2,359				+ 現金及約當現金項目	1,415	3,848			
毛利	11,651	11,555	12,930	14,742	16,292	+ 短期投資	0	0			
- 銷售, 一般及行政開支	10,035	9,587				+ 應收帳款及票據	1,119	1,236			
(研究及開發成本)	185	157				+ 存貨	1,735	1,817			
經營溢利	1,627	2,030	2,326	2,831	3,260	+ 其他流動資產	435	483			
- 利息費用	199	192				長期資產總額	15,778	15,425			
- 匯兌損益	79	54				+ 長期投資	0	0			
- 淨營業外損失(收益)	-46	-15				固定資產總額	7,646	6,418			
稅前淨利	1,395	1,800	2,145	2,664	3,129	累計折舊	2,459	2,476			
- 所得稅費用	394	379				+ 固定資產淨額	5,187	3,943			
非常項目前收入	1,001	1,421				+ 其他長期資產	10,591	11,482			
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	3,964	8,107			
- 少數股東權益	-9	22				+ 應付帳款	1,242	1,477			
非常項前稀釋每股收益	0.69	0.95				+ 短期借款	1,809	5,308			
調整後淨利潤*	1,010	1,399	1,617	2,007	2,338	+ 其他短期負債	914	1,323			
調整後每股收益	0.69	0.95	1.11	1.36	1.57	總長期負債	6,521	3,019			
每股股利	0.19	0.33	0.33	0.43	0.53	+ 長期借款	5,816	2,154			
股利支付比%	28.0	35.0	0.30	0.32	0.34	+ 其他長期借款	705	865			
總流通股數	1,462	1,467				總負債	10,486	11,126			
稀釋後在外流通股數	1,465	1,471				+ 長優先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	3,371	3,755	3,517	4,089	4,323	+ 少數股權	654	719			
						+ 股本及資本公積	3,292	3,537			
						+ 保留盈利及其他權益	6,049	7,427			
						股東權益合計	9,995	11,682			
						總負債及權益	20,481	22,809			
						每股帳面價值	6.39	7.48	8.27	9.42	10.63
						每股有形資產帳面價值	-0.03	0.81			

	預測數字					預測數字					
	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E	3/20	3/21	3/22E	3/23E	3/24E	
現金流量						比率分析					
淨利	1,010	1,399	1,617	2,007	2,338	評價比率					
+ 折舊及攤銷	1,744	1,725				市盈率	39.2x	49.0x	28.0x	22.8x	19.7x
+ 其他非現金調整數	299	434				EV to EBIT	14.7x	17.6x			
+ 非現金資金變動	156	329				EV to EBITDA	7.1x	9.5x	14.2x	12.2x	11.6x
營業活動現金流量	3,210	3,886				價格/營收	1.2x	2.3x	2.9x	2.6x	2.3x
+ 固定資產處分	25	19				價格/帳面價值	1.8x	2.9x	3.8x	3.3x	2.9x
+ 資本支出	-484	-204	-597	-651	-581	股利率	1.7%	1.6%	1.1%	1.4%	1.7%
+ 投資增加	-55	-52				獲利比率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	81.6%	83.0%	82.9%	82.5%	82.1%
+ 其他投資活動	-107	-472				EBITDA獲利率	23.6%	27.0%	22.5%	22.9%	21.8%
投資活動現金流量	-622	-710				營業率	11.4%	14.6%	14.9%	15.8%	16.4%
+ 支付股利	-376	-295				獲利率	7.1%	10.1%	10.4%	11.2%	11.8%
+ 短期借款變動	0	0				資產報酬率	5.3%	6.3%	8.1%	9.2%	8.9%
+ 長期借款增加	925	2,079				股本回報率	10.9%	13.4%	14.3%	15.9%	16.1%
+ 長期借款減少	-2,934	-2,755				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	1.19	0.91			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.64	0.63			
+ 其他融資活動	-12	101				利息保障率(EBIT/I)	8.17	10.59			
融資活動現金流量	-2,397	-871				總債務/資本	0.43	0.39			
現金淨變動	190	2,306				總負債/股東權益	0.76	0.64			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	2,725	3,682	2,029	2,662	3,486	其他					
公司自由現金流量	2,868	3,833				資產週轉率	0.75	0.63			
權益自由現金流量	741	3,024				應收帳款週轉率	11.96	11.52			
每股可用現金流量	1.86	2.51				應付帳款週轉率	2.12	1.66			
						存貨週轉率	1.49	1.29			
						有效稅率	28.2%	21.1%			

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

資料來源：彭博 25/11/2021

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚取佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司