

股份評論-L'Occitane (00973)

2021年11月25日

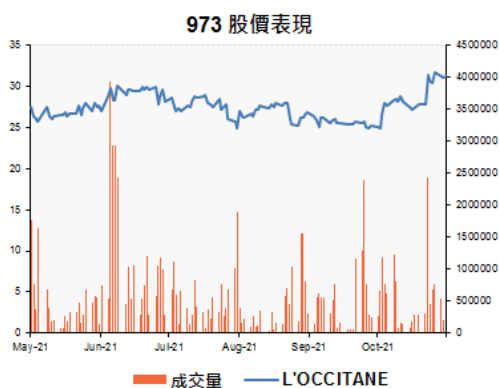
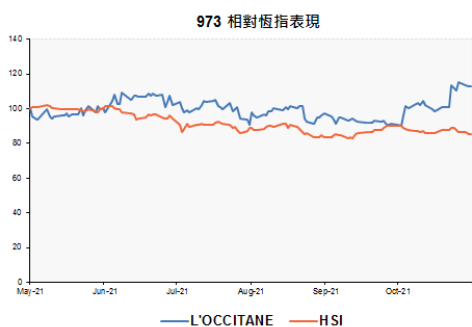
持續完善產品組合 滿足不同客戶需要
行業：美容護膚
評級：買入

00973.HK, 973 HK

收市價：HKD 31.10

目標價：HKD 36.00
潛在升幅：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%



資料來源：彭博 25/11/2021

公司簡介：

集團是一間專門製造及販售個人護理產品及家居產品的國際零售企業，主要生產基地設於法國普羅旺斯。

基礎分析：
● 多品牌及多地域推動增長

集團近年採取多品牌及多地域策略造就收入增長，先後於 2018 年及 2019 年收購 LimeLife 及 ELEMIS 等多個品牌，11 月中宣布將收購美國高端護理品牌 Sol de Janeiro 約 83% 股權，作價美金 4.5 億元(約港幣 35.1 億元)，對應 2021 年市銷率 4.4 倍，估值合理。Sol de Janeiro 成立於 2015 年，是一個主打北美市場的優質生活護膚品品牌，2017 至預期 2021 年複合年銷售增長率高達 62%，2021 年全年預計銷售美金 1.03 億元(約港幣 8 億元，其中 60% 的銷售額來自身體護理。管理層預期未來 3 至 5 年該品牌銷售增長將達 30% 至 40%，當中亞太地區為主要驅動力，並相信交易與集團現有業務策略相輔相成，有利集團未來全球增長及盈利能力。

● 線上銷售重票性提高

集團截至 2020 年 9 月底止第二季度，整體銷售額為歐羅 3.88 億元，按年升 13.3%，按固定匯率計算增長 11.4%，主要來自核心品牌 L'Occitane en Provence 及 ELEMIS 的增長加快，按固定匯率計分別增長 10.9% 及 42.6%。集團近年加大對數碼營銷、線上搜索及社交媒體的投資，以加速線上銷售，推動第二季度網上渠道銷售按年增長 11.6%。

買賣策略：
● 大陽燭升穿阻力

集團透過收購其他品牌完善產品組合，現時旗下之品牌組合已漸趨完整，加上，正主動向年輕客戶市場拓展，包括增加電商渠道，及建立具有不同價格定位的多品牌組合，未來增長潛力不錯。技術走勢上，股價於 11 月 2 日公布良好的第二季業務狀況下以大陽燭升穿阻力，整體走勢比大市強，投資者可考慮於約 \$30 作初步買入，目標價為 \$36.00，對應 2023 年預測市盈率 26.47 倍，止蝕價為失守 50 天線(約 \$27)。

風險提示：收購業務整合不及預期；匯率風險

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 03 月 31 日止全年度):

2021 年全年度, 集團營業額下跌 6.5% 至歐羅 15.38 億元, 股東應佔溢利上升 32.9% 至歐羅 1.55 億元。

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%

獲利率率 %	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 獲利率	15.5	15.2	23.6	27.0	22.5	22.9	21.8
營業率	10.7	10.6	11.4	14.6	14.9	15.8	16.4
獲利率	7.3	8.3	7.1	10.1	10.4	11.2	11.8
資產報酬率	7.6	7.1	5.3	6.3	8.1	9.2	8.9
股本回報率	10.4	12.1	10.9	13.4	14.3	15.9	16.1

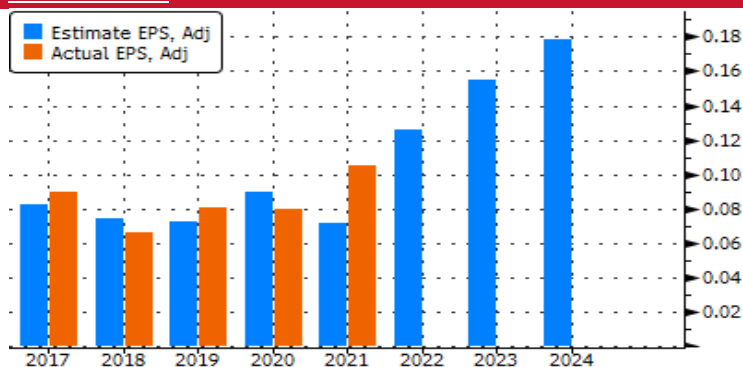
槓桿和覆蓋率	3/18	3/19	3/20	3/21
流動比率	3.1	2.2	1.2	0.9
速動比率	2.1	1.1	0.6	0.6
EBIT/利息	46.7	37.0	8.2	10.6
總債務/資本	0.1	0.3	0.4	0.4
總債務/權益	0.1	0.5	0.8	0.6
有效稅率 %	29.0	20.7	28.2	21.1

資料來源: 彭博 25/11/2021

財務數字	貨幣:	EUR	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份選取:	3	
損益表摘要							
		2FY	1FY	T12M	FY1 2021	FY1 2020	FY1 2019
收入		2,030	1,772	1,538	1,538	1,644	1,427
經營溢利		322	264	224	224	187	151
稅前淨利		303	244	199	199	161	148
非常項目前收入		228	184	157	157	115	118
淨利潤		228	184	155	155	116	118
非常項目前每股收益		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
非常項目前稀釋每股收益		-	-	0.09	0.10	0.08	0.08
稀釋每股收益		-	-	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
股本回報率		15.90	14.34	-	13.45	10.93	12.06

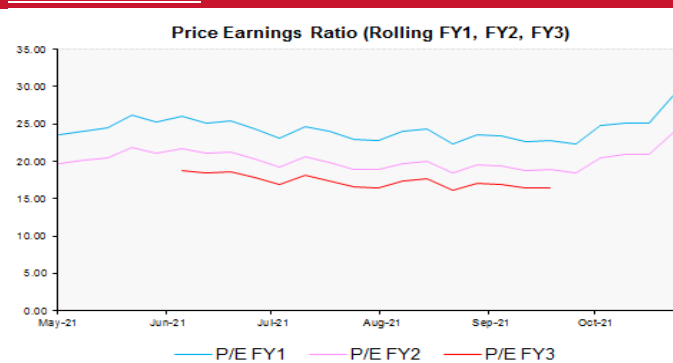
(歐羅百萬元計; 資料來源: 彭博 25/11/2021)

預測盈利:



資料來源: 彭博 25/11/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 25/11/2021

同業市盈率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率		Price Earnings				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
				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

資料來源: 彭博 25/11/2021

同業股本回報率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率		Return on Equity %				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
				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%

資料來源: 彭博 25/11/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

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			
- 銷貨成本		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 (研究及開發成本)		10,035	9,587				+ 應收帳款及票據	1,119	1,236			
		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			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							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
+ 國定資產處分	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				營業利率	11.4%	14.6%	14.9%	15.8%	16.4%
+ 支付股利	-376	-295				淨利率	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

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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