

Sasa International (178 HK)

香港/ 消費者向け化粧品 / カバー開始

業績底打ちの可能性が見過ごされている

2016年6月17日

- 業績回復の兆しが出ており、17年度/18年度の純利益は+6.6%/+15.7%を見込む
- 主な収益の牽引役は17年度に11%減少する見込みの賃貸費用
- 日本/韓国をコンセプトとする店舗が成長を押し上げる
- 6.3%の魅力的な配当イールド(利回り)を支える潤沢な資金



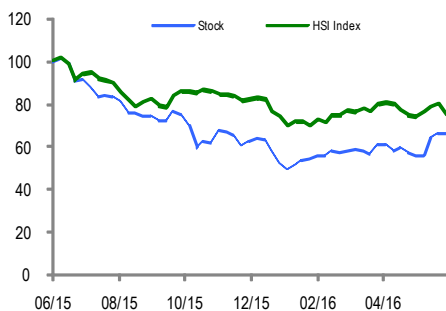
予想の修正 (%)

3月31日決算	16年度	17年度
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	4.23 / 2.04 香港ドル
30日間の1日平均出来高	2.49 百万
発行済み株式数	2,892.13 百万
時価総額	8,069 百万
主要株主	KWOK Siu Ming 取締役 (67.72%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

3月31日決算	2015年度	2016年度 予想	2017年度 予想	2018年度 予想
売上高(100万香港ドル)	8,993	7,846	7,677	8,004
伸び率 (%)	2.7	-12.8	-9.1	4.3
純利益(100万香港ドル)	839	417	445	515
伸び率 (%)	-10.3	-50.3	6.6	15.7
EPS (香港ドル)	0.30	0.15	0.16	0.18
伸び率 (%)	-10.6	-50.3	6.6	15.7
PER (倍)	9.3	18.7	17.6	15.2
PBR (倍)	3.2	3.5	3.5	3.5
DPS (香港ドル)	0.235	0.220	0.172	0.172
イールド (%)	8.5	8.0	6.3	6.2

出典: 京華山一 予想

最新情報

🔪 当社は、Sasa (178)のカバーを開始する。

手掛かり材料

🔪 **業績回復の兆しが出ており、17年度/18年度の純利益は+6.6%/+15.7%を見込む** 当社は、17年度の業績に反映される中国本土からの観光客の減少幅の縮小、賃貸費用の低下、それに韓国製化粧品の導入の増加といったSasaの業績好転の初期的兆候を市場が見過ごしていると考えている。当社は、17年度/18年度の売上高が77億香港ドル(前年比-2.2%)/80億香港ドル(同+4.3%)、純利益が4億4,500万香港ドル(前年比+6.6%)/5億1,500万香港ドル(同+15.7%)になると予想している。

🔪 **主な収益の牽引役は17年度に11%減少する見込みの賃貸費用** 三大観光/商業地区(尖沙咀、銅鑼灣、旺角)の店舗空室率は、店舗スペースの供給増加を受けて10%前後まで上昇しており、高水準に留まる可能性が高いことから、当社は今後2年間にこれらの地区の賃貸料が更に20~30%低下すると予想している。当社は、Sasaの賃貸費用が16年度/17年度に5.6%/10.5%減り、その削減効果が5,600万香港ドル/1億香港ドルになると見込んでいる。

🔪 **若者向けブランドと位置付けた日本/韓国をコンセプトとする店舗が成長を押し上げる** Sasaは、若者をターゲットとする最新流行の日本/韓国のメーキャップならびにスキンケアを販売し、ワンストップ型のメーキャップサービスを提供するために、台湾、シンガポール、マレーシアで日本/韓国をコンセプトとする店舗を開業している。Sasaは、商品サイクルを速めるために調達手続きの合理化を進めている。当社は、売上高全体に占める韓国製品の比率が現在の15%から20%以上に上昇すると予想している。

バリュエーション

🔪 **業績の底打ちが見過ごされている** Sasaは現在、16年度/17年度の予想PERで18.7倍/16.1倍で取引されており、過去のPER帯である15~27倍の低位水準にある。最近の株価の反発は機を見るに敏な一部投資家が回復の可能性に賭け始めたことを示唆しており、当社が想定する業績底打ちの可能性を裏付けている。

当社の見方

🔪 **コスト構造ならびに品揃えの合理化が回復を牽引する:** (i) 韓国の化粧品の流行を掴み、迅速に商品ラインに乗せる事を可能にする大規模な調達、(ii) 収益性の向上に一役買う賃貸費用の低下による間接費の減少、(3) 中国本土の売上げを牽引し、収益牽引役になる可能性を秘めているO2O(オンラインツーフライン)体験小売りモデルといった点が回復を牽引する可能性がある。

🔪 **高配当性向を支える潤沢な資金** 当社は、15年度末の純現金残高が11億6,000万香港ドルだったSasaの16年度/17年度のフリーキャッシュフローが2億7,500万香港ドル/5億2,200万香港ドルになると予想しており、その場合、配当性向を150%/110%に引き上げることにより配当総額6億3,000万香港ドル/4億9,000万香港ドル程度を維持すると予想している。その場合、配当イールド(利回り)は8.0%/6.3%の魅力的な水準に達する。

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。