

Sasa International (178 HK)

香港 / 一般消費者向け化粧品 / 企業レポート

2016年7月29日

収益の好転を示すデータが増えている

- 17年度/18年度の売上高の予想を1.3%/0.4%上方修正
- 19年度までの3年間の純利益の年平均成長率は15%を見込む
- 17年度の賃貸費用は16%減少する見込み
- 売上高全体に占める sasa.com の比率は6%に上昇



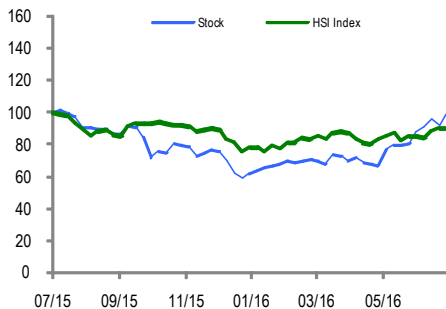
予想の修正 (%)

3月31日決算	17年度予想	18年度予想
売上高の変更	1.3	0.4
純利益の変更	(9.9)	(9.6)
EPSの変更	(9.9)	(9.5)

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	3.47 / 2.04 香港ドル
30日間の1日平均出来高	4.42 百万
発行済み株式数	2,892.13 百万
時価総額	9,862 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	2017年度2018年度2019年度			
	2016年度	予想	予想	予想
売上高(100万香港ドル)	7,846	7,777	8,037	8,363
伸び率 (%)	-12.8	-0.9	3.3	4.1
純利益(100万香港ドル)	383	401	46	528
伸び率 (%)	-54.3	4.5	16.1	13.3
EPS(香港ドル)	0.13	0.14	0.16	0.19
伸び率 (%)	-54.5	4.9	16.1	13.3
PER(倍)	25.4	24.2	20.8	18.4
PBR(倍)	4.3	4.6	4.8	4.8
DPS(香港ドル)	0.237	0.204	0.196	0.186
イールド (%)	6.9	6.0	5.8	5.4

出典:京華山一証券

手掛かり材料

17年度/18年度の売上高の予想を1.3%/0.4%上方修正 当社は19年度の業績予想を導入し、同時に中国本土からの観光客数の回復を背景に17年度第1四半期に香港/マカオの売上高ならびに既存店売上高の減少率が縮小したことを考慮した上で、17年度/18年度の売上高の予想を1.3%/0.4%上方修正した。当社は、17年度の香港/マカオの既存店売上高伸び率の予想も1.5ポイント上方修正して-7.0%にしたが、18年度については2.5%で据え置いた。

17年度/18年度の純利益の予想は粗利益率の低下を理由に10%下方修正 Sasaが従来よりも更に低価格の韓国製品を発売したことから、16年度の粗利益率は当社の予想を0.4ポイント下回った。当社は、(1)韓国製品比率の上昇、(2)売上高全体に占める自社ブランド品比率の40%への低下、(3)値引きならびに販売促進の強化を理由に、17年度/18年度の粗利益率の予想を1.2ポイント/1.3ポイント下方修正した。それらを総合し、事業運営費比率は低下するものの実効税率が上昇することを考慮した上で、17年度/18年度の純利益率の予想を共に0.6ポイント下方修正し、17年度/18年度の純利益の予想を9.9%/9.6%下方修正した。

17年度の賃貸費用は16%減少する見込み 当社は、昨年の賃貸料の小幅上昇を考慮した上で、このところの賃貸料の低下が17年度の業績に大きく反映されると予想している。当社は、17年度/18年度に賃貸費用が16.1%/2.4%減少し、1億6,000万香港ドル/2,000万香港ドルの削減につながると予想している。賃貸費用/売上高比率は11%の妥当な水準を維持している。

売上高全体に占める sasa.com の比率が6%に上昇 中国の自由貿易地域の新倉庫が稼働し始めたことから、Sasaは効果的に配送時間を短縮し輸送コストを削減するために、自社で倉庫事業を行うことを検討中である。中国本土での販売の好調な増加(16年度:+25.9%)を受けて、17年度第3四半期にEコマース事業の業績が予想を上回る可能性がある。またO2O(オンラインツーオフライン)体験型店舗は、顧客に対する sasa.com の訴求力の強化に一役買うだろう。当社は、売上高全体に占める同部門の比率が5.9%に上昇すると予想している。

バリュエーション

19年度までの3年間の純利益の年平均成長率は15%を見込む 同銘柄は現在、17年度/18年度の予想PERで24.2倍/20.8倍の水準で取引されている。当社は17年度/18年度の純利益予想を下方修正したものの、営業効率とコスト効率の改善を考慮した上で、19年度までの3年間の売上高/純利益の年平均成長率を3.7%/14.7%と予想している。

当社の見方

収益の好転を示すデータが増えている Sasaの株価は、当社がカバーを開始してから24%上昇しており、このことは市場が収益回復に気が付き始めたことを暗示している。当社は、Sasaがブティック型店舗の開設を増やすことで商品構成の競争力ならびに営業効率の強化を進めていると考えている。その上、(1)中国本土からの観光客数の減少率がここ数ヶ月間縮小している、(2)化粧品セクターが香港の小売市場全体をアウトパフォームしているといった小売りセクターの改善を示すデータが増えている。Sasaの売上高の減少率は17年度第1四半期に目に見えて縮小しており、このことは利益が間もなく底打ちするという当社の主張を裏付けている。手許現金が潤沢であるSasaは、17年度に20.4香港セントの1株当たり配当を維持することも可能であり、その場合の配当利回り(イールド)は昨日の引け値基準で6%と魅力的である。

免責事項: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。