

Company Name : Karex Berhad
 Date : 3 November 2014
 Source : Sinchew Daily

主評：豐隆研究

康乐将在自有品牌市场取得强劲成长，从中取得更佳盈利和减少依赖客户。

需求看俏·擴自有品牌

康樂可攀新高峰

■公司背景

康乐(KAREX, 5247, 主板消费品组) 成立于1988年, 当时是家族生意, 由吴铭杰以Banrub的名字在新山设立。目前该公司共有3间工厂, 产能达40亿个, 成为全球最大的保险套制造商。其工厂位于笨珍、巴生和泰国, 第四间即将投产的工厂位于笨珍。同时该公司开始进军自有品牌市场。

■竞争优势

1. 拥有良好营运记录的知名保险套制造商

康乐自1988年创立至今, 具备了为国际知名品牌和国际买家供应产品的良好营运记录, 它和客户建立长久关系, 最长可达19年, 显示顾客满意度和忠诚度。

2. 强劲内部研发能力

研究团队的持续创新已带来丰硕成果, 研发出各种款式、类型和尺寸的保险套, 此外也研发新的包装设计。除了产品研发, 该团队也专长于机械发展, 有能力设计、发展、改造和客制化各种机械。

3. 拥有执照以出口至逾100个国家

在这个受条规严格管理的医疗用品市场, 业者必须符合国际各单位的条例要求。康乐自1994年起, 已被国际机构如UNFPA、USA ID和PSI确认为预先符合资格的制造商, 并获得多项认证。至今康乐已获颁许多执照、证书和认证以出口至非洲、亚洲、美洲和欧洲逾110个国家。客户可善用其全球接受度以打进新市场。再者, 这也可作为新保险套业者的高入门槛, 从而间接保住康乐的地位。

4. 经济规模效益

作为全球最大的保险套厂商, 康乐具备大型生产能力以处理庞大订单, 可应付突然而来的大需求, 以及有能力毫无中断地供应产品。由于生产量够大, 因此也享有经济规模效益, 能够大购采购、自动化和有效使用劳力, 因此令每单位平均成本降低。

■投资焦点

1. 强劲全球保险套需求成长

在2007至2012年期间, 全球保险套需求从162亿个稳健成长至228亿个, 复合年均成长率达7.1%。根据全球策略商业报告, 2016年和2018年保险套销售预计达304亿个和382亿个, 6年的复合年均成长率达9.0%。

全球保险套需求稳健成长

同时, 根据2013年联合国一项对非洲6国的调查, 单单是这6个国家, 保险套就严重短缺4亿4千500万个。根据这6个国家(占非洲人口10%)需要11亿个保险套估计, 非洲需要110亿个保险套。在2018年, 各组织为非洲提供24亿保险套, 但当年需要100亿个保险, 由于保险套短缺, 各机构采购行动将提高需求和刺激全球销售。

2. 低保险套使用率

从全球保险套平均需求和15至64岁年龄层人口比较, 显示每年每个人只使用4.9个保险套, 这是极低的使用率, 显示有充裕的上升空间。根据Infobusiness研究的全球保险套需求估计和联合国的人口估计, 在2016和2018年, 保险套使用率为5.3个和6.7个, 此低使用量再次显示保险套在接下来有长期稳健需求成长。

3. 性传染病增加

全球每天约增加100万宗性传染病(STI Incidences), 单单是美国, 每年有逾1千900万宗性传染病, 其中一半发生在14至24岁的人身上。保险套将继续在预防性病和艾滋病上发挥重

大功用, 若正确使用保险套, 将可有效减少染上这类疾病。

4. 扩展至自有品牌市场

康乐最近宣布收购Global Protection机构(GP), 后者为ONE品牌保险套在美国和加拿大的首要经销商。康乐将在自有品牌市场取得强劲成长, 从中取得更佳盈利和减少依赖客户。

收购ONE品牌为策略行动

收购ONE品牌是策略行动, 令康乐从中受惠, 因为ONE品专攻年轻时尚市场, 取得独家经销权和能够善用GP的成功行销经验和广泛的经销网络, 这让该公司得以进军经销业务。

5. 低乳胶价格

原料成本占康乐销售成本的约69%比重。在原料成本中, 44%是来自预先硫化乳胶(浓缩乳胶), 这是保险套生产的要素。乳胶价格的任何波动将冲击该公司盈利。近期乳胶价格处于下跌趋势, 2014年首9月的平均价下跌20.4%, 低乳胶价意味着低销售成本, 将为康乐带来更佳赚幅。

6. 美元兑马币升值

作为国际品牌和机构的保险套制造商, 康乐肯定涉及外汇风险。在2013财政年, 91.2%的销售是以外币计价, 主要为美元。尽管该公司有进行外汇远期合约作护盘, 但任何重大波动将可能冲击其财务表现。

我们预测短期内马币偏软, 1美元兑3.15-3.25令吉, 因国行升息预期消退。同时, 一早美国联储局可能在2015年初加快升息, 可能令息差收窄, 将令马币进一步受压。商品价格(如原棕油和原油)近期疲软, 也令马币前景略为负面。由于商品价格走低可能令大马账项赚盈余收窄, 加上美元走强, 这将对康乐的财务表现带来正面激励。

■主要风险

康乐主要面对5大风险, 包括1. 原料价格波动, 尤其是作为保险套生产主要成分的浓缩乳胶; 2. 销售主要以美元计价, 令该集团涉及外汇风险; 3. 高度依赖外劳, 当外劳短缺或政策改变时将受影响; 4. 成功发明治疗艾滋病的药方; 5. 未来新技术可能会发明保险套替代品。

■估值

我们根据2015财政年每股盈利的19倍本益比估值, 将康乐的目标价设定为3令吉43仙, 此估值是根据其国际同行的平均估值, 我们认为这是合理的, 因为康乐是全球最大的保险套厂商, 为保险套与日俱增的需求之主要受惠者。

同时该公司收购Global Protection后将可再攀新高峰, 加上宏观因素如性病传染、乳胶价格下跌和美元走强, 全都对康乐有利。由于目标价比市价具上涨空间, 因此给予“买进”评级。

主要股东	
Karex One公司	35.0%
Albert Lam Yiu Pang	7.1%
吴铭杰	4.0%

康乐盈利预测				
截至6月30日财年(百万令吉)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业额	219.9	362.3	441.0	518.5
税前盈利	41.5	75.5	92.1	102.9
息税前扣除摊销前盈利	34.6	66.0	80.5	89.9
调整后息税前扣除摊销前盈利	31.0	66.0	80.5	89.9
每股盈利(仙)	8.5	16.3	19.9	22.2
调整后每股盈利(仙)	7.7	16.3	19.9	22.2
每股股息(仙)	0.0	4.1	5.0	5.5
净利息率(%)	0.0	1.4	1.7	2.0
本益比(倍)	33.3	17.4	14.3	12.8
股价/账面值(倍)	5.2	4.1	3.4	2.8
股本回报率(%)	13.9	23.6	23.5	21.8