

2017年8月

CHLITINA
克麗緹娜

20
立足腾飞二十年
YEARS

第二十屆上海國際電影節唯一指定護膚品牌



克麗緹娜



Disclaimer

The information contained in this document was verified by an independent third party. Chlitina is not responsible for the accuracy, fairness and completeness of any information contained in this document. The information or opinions contained in this document are provided on a specific date, and Chlitina reserves all rights to update them. Chlitina has no obligation to notify you of any updates after a specific date or any development of the information contained in this document. Chlitina will not accept any liability for any loss resulting from the use of this document or its contents or for other reasons related to this document.

This document does not constitute an offer or solicitation of an offer to purchase shares of Chlitina or any of its subsidiaries or related parties in any jurisdictions. It does not serve as a part of an offer or incentive, nor should it be interpreted as such. Any part thereof does not constitute the basis of any contract or commitment, and should not be relied upon in respect to any contract or commitment. Your acceptance of this document constitutes your agreement that the information contained in this document is kept strictly confidential. Securities researchers should have eligibility for securities research and follow any relevant securities laws and regulations and restrictions of the appropriate jurisdiction before publishing research results on Chlitina.

This document is provided for the securities researchers for use as their research reference only. This document or any part thereof cannot be photocopied, copied, forwarded, or in any manner, directly or indirectly transferred to any other person or for public announcement and for any other purpose.

公司摘要

- 1) 股票代號: 4137 TT (麗豐)
- 2) 市值: 3.36億美元 (以2017年7月31日收盤價 NT\$128.5做計算)
- 3) 股本: 7.95億新台幣 (= 7.95萬張)
- 4) 2016 年營收: 33.61億新台幣
- 5) 2016 年淨利: 7.31億新台幣
- 6) 2016 股東報酬率: 19.5%
- 7) 大股東: Wealthy Garden (35%)
- 8) 所屬產業:美容保養業(通路:美容沙龍加盟)
- 9) 目前市場定位: 中高階美容沙龍加盟業的產業龍頭
- 10) 主要區域市場: 大陸 (佔 95% 營收)



公司摘要 (續)

11) 營運模式: 公司研發, 製造, 行銷及販售克麗緹娜自有品牌的產品於公司的加盟店. 公司的主要營收來源來自於此銷售通路.

12) 2016 年營收的通路歸類: 美容沙龍加盟通路 (87%), 權利金及其他通路 (13%).

13) 克麗緹娜公司的品牌:

- A) 克麗緹娜 (公司只要於美容沙龍加盟通路的品牌)
- B) 3DR 、 Peekaboo (獨家授權給克緹(中國)的品牌)
- C) Up Lider (克麗緹娜於醫美診所通路的新品牌)

14) 加盟店數 (2Q17): 約 3,400 家於大陸, 300 家於台灣

公司摘要 (續)

- 15) **員工數及員工分布:** 總員工數約570 名員工 (410 名於大陸各辦公室負責行銷/販售/通路, 100名於上海做生產, 50名於台灣負責台灣業務, 10名於研發).
- 16) **工廠地點與要點:** 工廠設立於上海松江工業區. 克麗緹娜所有的自有品牌產品都是 100% 自製的.
- 17) **培訓地點與要點:** 『培訓』對加盟商是一個有價值的服務, 設立於上海松江工業區的培訓中心-哲美學苑, 我們提供加盟業者多種經營管理、美容保養、職業訓練課程, 這是公司招攬加盟商的吸引價值之一, 也是克麗緹娜發展規模的基礎
- 18) **研發中心地點與要點:** 研發中心設立於台灣新竹. 公司過去的研發強項為臉部產品, 但於2018年將推出新的並且更完整的身體系列. 公司希望藉此擴展產品線廣度並有效提升店營業額 (目前臉部產品銷售佔公司 >90% 的營收)



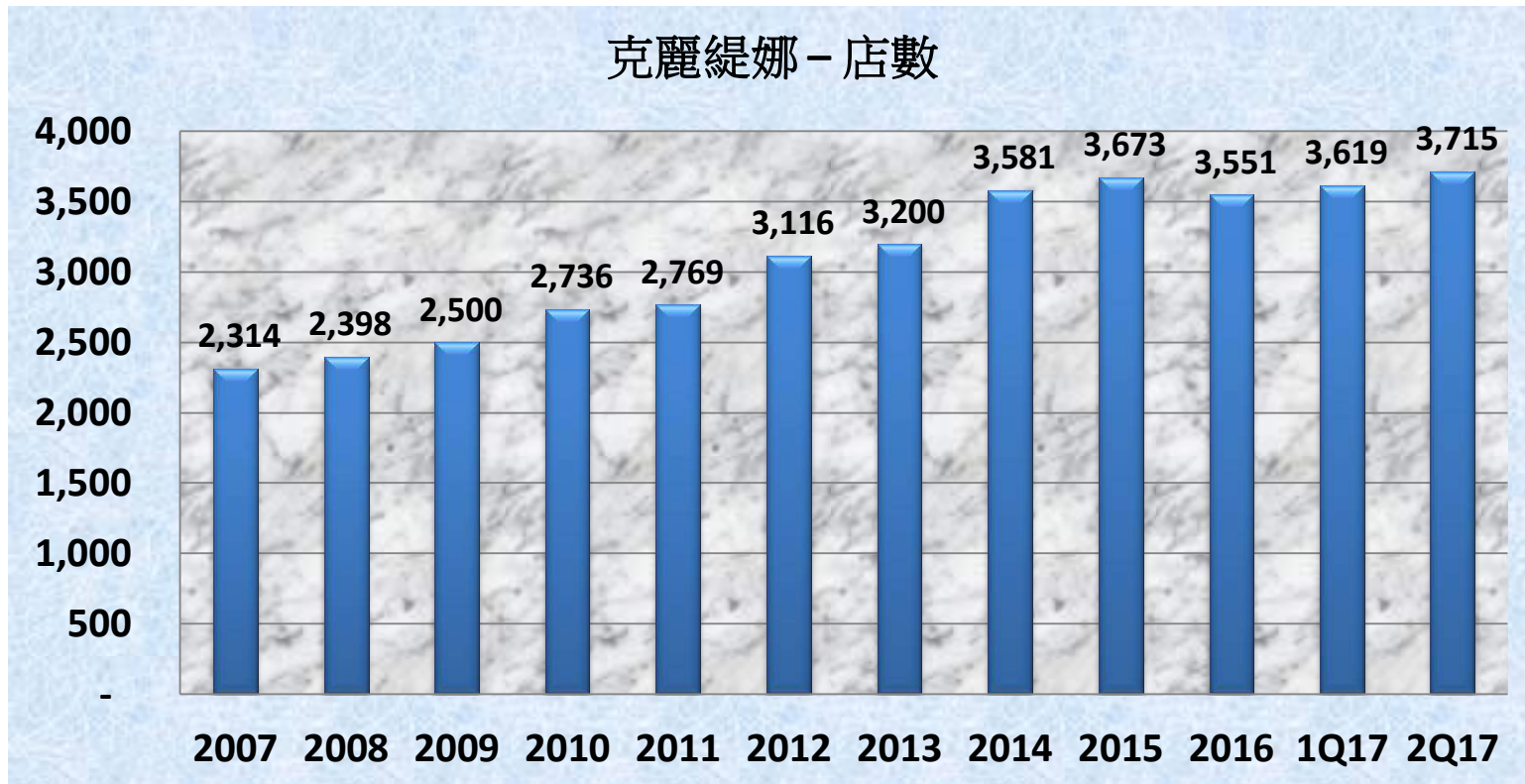
一個已深耕大陸 20 年的品牌; 今日的美容沙龍加盟產業龍頭

- ◆ **1989年:** 品牌創立年. 陳武剛博士成功的研發並把胺基酸使用於美容保養產品.
- ◆ **1997年:** 陳碧華董事長 進軍大陸市場. 於陳董事長的帶領下, 藉著高品質的產品及有效的經營模式, 克麗緹娜邁入了快速成長的軌道.
- ◆ **1999年:** 於上海開了第一家旗艦店.
- ◆ **2001-2003年:** 於上海松江工業區設立了訓練中心及工廠.
- ◆ **2008年:** 與法國合作夥伴於巴黎設立共同研發企劃/聯盟.

克麗緹娜於美容保養業的品牌 (續)



- ◆ 2012年: 入選《創業邦》中國高成長連鎖企業50強 (Franchise 50). 榮獲2012亞洲品牌年會「亞洲最具投資價值品牌獎」.
- ◆ 2013年: 11月於台灣正式掛牌上市 (股票代號: 4137 F-麗豐).
- ◆ 2015年: 首度榮獲「台灣二十大國際品牌獎」.
- ◆ 2016年: 再次榮獲「台灣二十大國際品牌獎」. 成為第19屆上海國際電影節官方合作夥伴, 克麗緹娜產品成為上海國際電影節唯一指定護膚品牌。陳碧華董事長當選全國醫美產業分會會長。
- ◆ 2017年: 持續成為上海國際電影節唯一指定護膚品牌, 並唯一代表業參加德國B20



Source: Chlityna

克麗緹娜於美容保養業的品牌 (續)

超過 3,700 加盟店於大中華地區, 大陸 #1



Source: Chlityna

產業結構

大陸護膚產值 (克麗緹娜 95%的
營收來自於護膚產品): 根據
Euromonitor 的市場研究, 大陸
2016年的護膚產值約 1,700億人
民幣 (約 250億美元).



大陸美容保養品產值 (2016年)

類別	人民幣百萬	%
護膚	169,139	47%
護髮	49,455	14%
口腔用途	31,912	9%
彩妝	28,314	8%
沐浴用品	21,107	6%
組合產品	17,707	5%
幼兒產品	15,103	4%
男士護理	12,446	3%
防曬護理	5,535	2%
香氣產品	5,367	2%
除臭產品	711	0%
除毛護理	474	0%
總和:	357,269	100%

註 1: “紅字”類別的成長率低於總體平均; 佔整體的 % 也在下降中

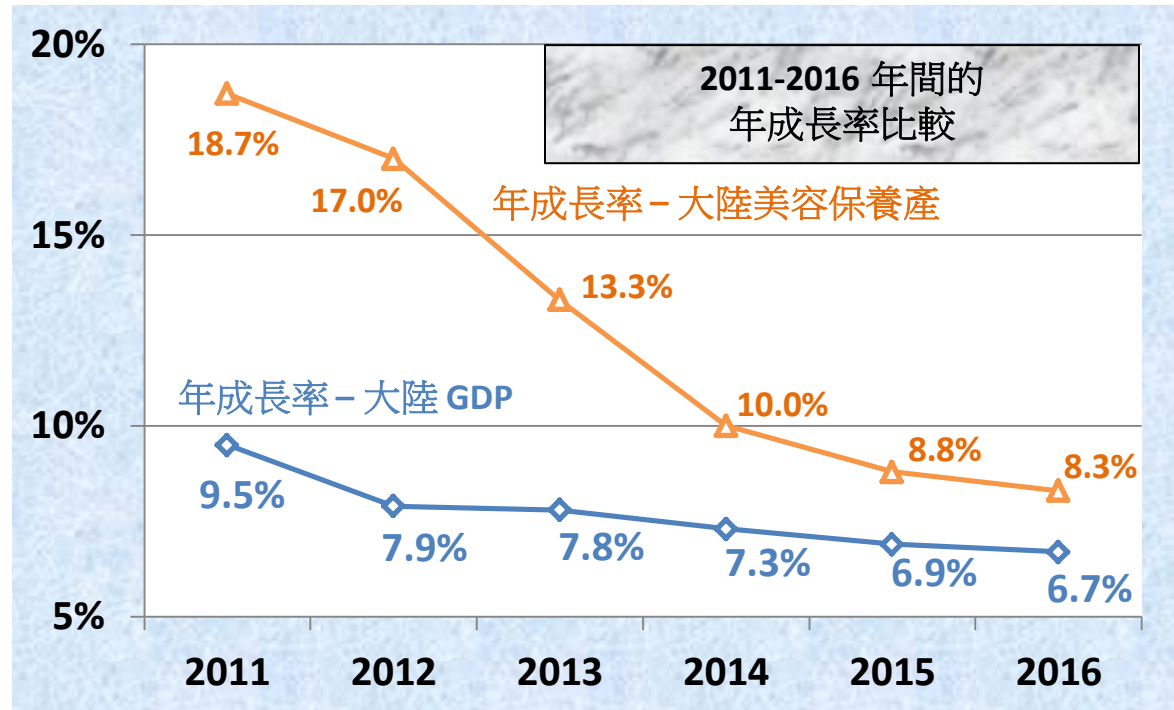
註 2: “藍字”類別的成長率高於總體平均; 佔整體的 % 也在上升中

註 3: “黑字”類別的成長率約於總體平均; 佔整體的 % 也相對穩定

Source: Euromonitor, Chlritina

產業結構 (續)

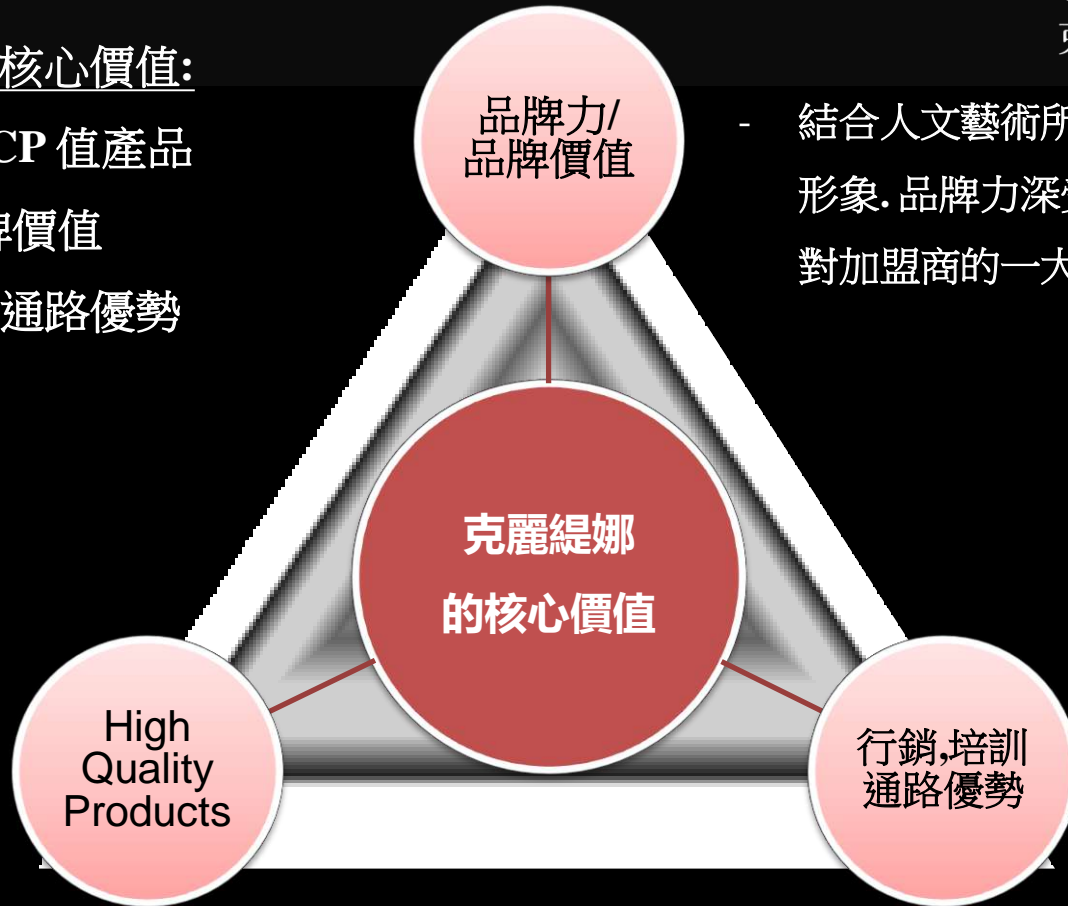
產業需求展望: 於大陸, 整體薪資每年上漲 6-10%, 成長率符合大陸 GDP 成長態勢. 根據 Euromonitor, 過去大陸民間消費成長率於美容保養品都來的比整體 GDP 成長率高. 此外, 該市調顯示, 中高階美容保養品成長率則高過於低階/低價美容保養品成長率.



Source: The Statistics Portal, Chlitina

3) 公司的三大核心價值:

- ◆ 高品質, 高 CP 值產品
- ◆ 品牌力/品牌價值
- ◆ 行銷策略及通路優勢



- 結合人文藝術所建立的優良企業形象. 品牌力深受市場肯定, 也是對加盟商的一大吸引力

- 業界頂級的培訓中心提供加盟商營運管理策略及美容師進修課程, 並扶助加盟商營運順暢. 公司的訓練中心是公司重要的行銷策略之一

- 實力堅強的研發與 know-how

成長策略:

1) 擴展產品線廣度, 可幫助店營收成長 / 美容消費市占率提升: 克麗緹娜於臉部產品已深耕已久, 近年來公司資源投入身體系列的產品研發, 並預期 2018年會推出完整的身體療程產品. 過去, 於公司店內只能以”臉”為主要消費項目. 未來, 公司想為消費者提供更完整的美容項目, 讓消費者不用再分開去別的美容店消費.

現有身體系列產品



身體項目	身體舒緩	身體美白	身體滋潤	身體緊膚	美胸	瘦身	私處美容
2017	Yes		Yes		Yes		
2018F (預估)	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

營運方針及策略 (續)

2) 擴大營運範圍, 並鎖定高成長的開發中(三, 四線)內地城市

Source: Chlitina

- ◆ 隨著三, 四線城市的消費力提升, 美容需求成長高於已發達地區.

已發達地區

範圍:

上海, 北京, 廣東,
寧波, 江蘇...

區域營運目標:

提升每店營收貢獻

小康地區

範圍:

福建, 江西, 河南, 山
東, 遼寧, 廣西...

區域營運目標:

提升市占率

開發中地區

範圍:

黑龍江, 貴州, 吉林...

區域營運目標:

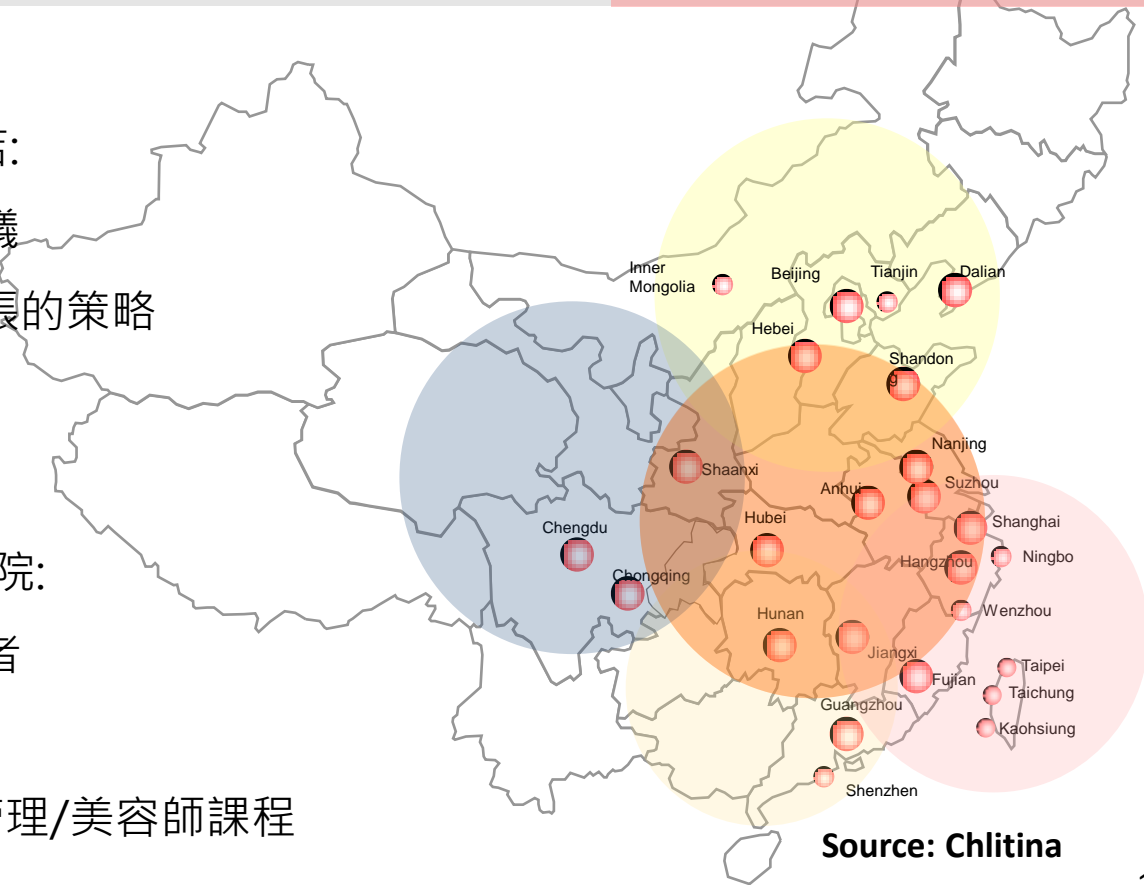
品牌經營 + 招商

2016 年底	已發達地區	小康地區	開發中地區	總和:
克麗緹娜 - 大陸店數	1,732	1,414	132	3,278
百分比 (%)	53%	43%	4%	100%

營運方針及策略 (續)

細看加盟擴張及管理策略

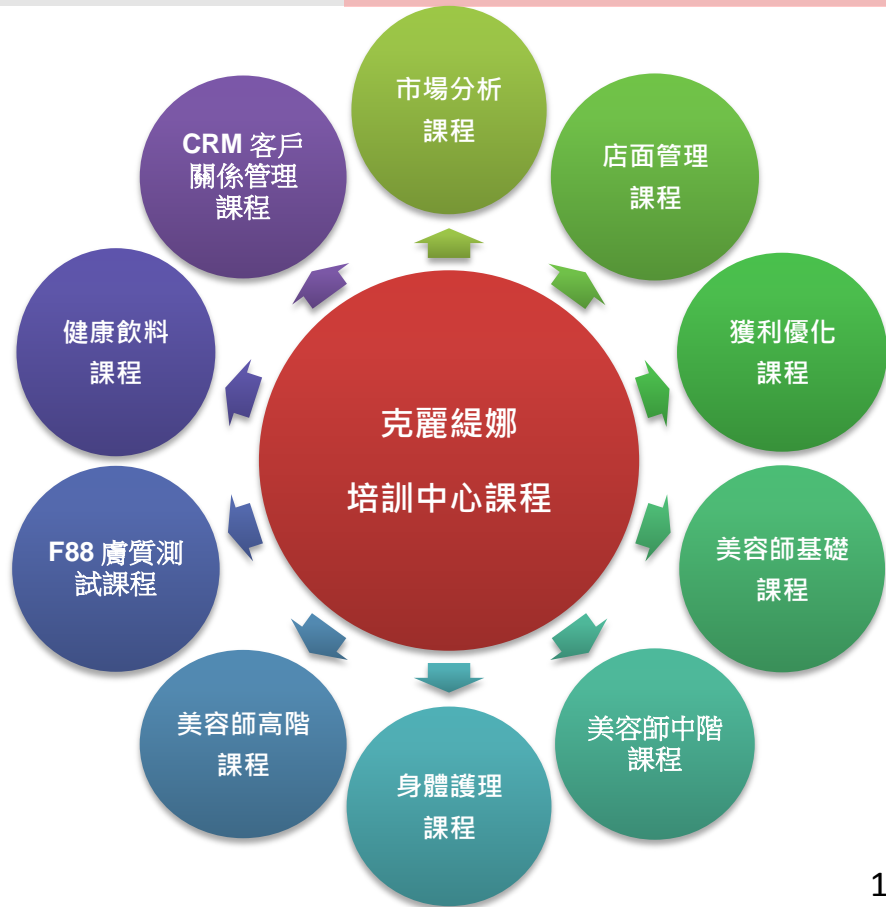
- ◆ 25 個分公司據點, 提供加盟店:
 - ◆ 即時性的營運輔導及建議
 - ◆ 擴張店營業額及分店擴張的策略
 - ◆ 當地的營運管理課程
 - ◆ 當地的美容師進修課程
- ◆ 上海的主要培訓中心-哲美學院:
 - ◆ 可以容納 2,000 名受訓者
 - ◆ 擁有高品質的教師
 - ◆ 提供 10 種不同的營運管理/美容師課程



Source: Chlitina

營運方針及策略 (續)

上海松江工業區的培訓中心



營運方針及策略 (續)

克麗緹娜加盟店年資

克麗緹娜加盟店	<1 年	1-3 年	3-5 年	5-10 年	>10 年	總和
佔總和之 %	17%	24%	22%	21%	16%	100%

Source: Chlitina

◆ **優質的加盟店年資:** 加盟店年資是一個重要的指標. 公司認為現有的加盟店結構所屬健康. 以過去經驗, 虧損的加盟店通常會在 1 年內退出, 而公司看到的趨勢為加盟店的年資拉長持續拉長. 以目前統計, 超過 10 年的加盟商佔公司整體加盟店的 16%.

3) **拓展新的銷售通路:** 克麗緹娜 O2O (Online-to-Offline, 電商) 電子商務平臺主體框架基本已建構, 產品線持續新增, 新產品陸續上架, 然客戶對新產品尚需適應期及接受期, 因此客戶之消費體驗仍未達到理想狀況。商城網址：<http://wmall.echlitina.com.cn/>

4) 未來五年的大方向及期許:

- ◆ **切入醫美診所通路:** 受限於內地有醫療診所地區發牌量的限制, 公司會採取 M&A 併購模式進入. (公司於今年初已併購位於北京的醫美診所)
- ◆ **醫療/生技類別的產品線:** 因幹細胞的研究日趨發達, 目前, 幹細胞的臨床研究已經有所突破, 在一些疾病的試驗治療上取得了不錯的效果, 而克麗緹娜與大陸幹細胞研究的領先單位之一中國同濟大學達成策略合作將會在幹細胞運用於抗衰老的領域上從基礎研究轉化成臨床結果, 為我們的醫美通路提供更先進的產品。

財務概況及展望

1. 影響營收主要取決於加盟店店數, 店營收, 及匯率 (新台幣兌人民幣). 基於公司 95% 營收為人民幣計價, 人民幣貶值直接降低報表上新台幣金額.
2. 公司的毛利率趨勢穩定 (差別於產品組合)
3. 而整體營業費用則跟營收有連動 (宣傳活動, 促銷活動, 後勤支援等).

2015,2016營收變化說明：

商標『3DR、Peekaboo』獨家授權克緹(中國)，同時為其保養品代工，2015年因中國直銷產業政策改變及該公司調整營運方向，進而影響我司的商權授權金及代工收入。

獲利狀況	2013	2014	2015	2016
營收 (NT\$ 百萬)	\$2,701	\$3,071	\$4,394	\$3,361
淨利 (NT\$ 百萬)	\$693	\$756	\$1,167	\$731
毛利率 (%)	78%	81%	76%	80%
營運毛利率 (%)	30%	29%	31%	30%
淨利率 (%)	26%	25%	27%	22%
股東報酬率 (%)	35%	24%	32%	19%
EPS (NT\$)	\$9.4	\$9.5	\$14.7	\$9.2
平均匯率 – 台幣/人民幣	4.8	4.9	5.0	4.8

財務概況及展望 (續)

營收組合; 業務毛利率簡介 (通路毛利率 > 80%; 權利金毛利率 100%; 代工毛利率 20%)

單位：新台幣百萬元

項目/年度	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17
營收分類	\$825	\$991	\$1,137	\$1,441	\$4,394	\$1,103	\$729	\$713	\$816	\$3,361	\$718	\$765
通路 – 美容連鎖加盟	\$727	\$819	\$655	\$826	\$3,027	\$709	\$635	\$679	\$779	\$2,802	\$681	\$754
通路 – 電商 (O2O)	\$2	\$5	\$40	\$56	\$103	\$43	\$29	\$22	\$29	\$123	\$26	\$9
授權 & 代工	\$96	\$167	\$442	\$559	\$1,264	\$351	\$65	\$12	\$8	\$436	\$12	\$1
- 品牌權利金	\$47	\$67	\$221	\$320	\$655	\$160	\$55	\$15	\$3	\$233	\$0	\$0
- 代工生產	\$49	\$100	\$221	\$239	\$609	\$191	\$11	-\$3	\$4	\$203	\$12	\$1
					5.03		5.00			4.84		4.47

(新台幣vs人民幣匯率)

5.03

5.00

4.84

4.47

美容連鎖通路營收			
幣別	2016上半年	2017上半年	%
新台幣百萬	1,344	1,435	106.8%
人民幣百萬	269	321	119.3%
人民幣匯率	5	4.47	89.4%

人民幣匯率影響 > 10%

財務概況及展望 (續)

優質的資產負債表

NT\$ 百萬	2013	2014	2015	2016
流動資產	\$3,160	\$2,994	\$4,736	\$4,259
非流動資產	\$1,178	\$1,405	\$1,239	\$1,351
總資產	\$4,338	\$4,399	\$5,975	\$5,610
流動負債	\$977	\$1,062	\$1,168	\$2,030
非流動負債	\$395	\$8	\$860	\$20
總負債	\$1,372	\$1,070	\$2,028	\$2,050
股東權益總額	\$2,966	\$3,330	\$3,947	\$3,560
總負債及股東權益總額	\$4,338	\$4,399	\$5,975	\$5,610

NT\$ 百萬				
庫存	\$235	\$239	\$437	\$461
淨現金	\$2,291	\$2,410	\$2,548	\$2,682

流動性比率:				
流動比率 (=流動資產/流動負債)	324%	282%	405%	210%
速動比率 (= (流動資產-庫存-預付款)/流動負債)	292%	255%	361%	182%
現金比率 (= 現金/流動負債)	271%	227%	291%	175%
償債能力比率:				
淨現金 / 股東權益總額	77.3%	72.4%	64.6%	75.3%

於 2016 年底:

- ◆ 公司擁有 NT\$35億 現金, NT\$27億 淨現金.
- ◆ 淨現金佔公司股東權益總額的 75%.
- ◆ 淨現金佔公司 2016年底市值的 22%.

財務概況及展望 (續)

及優質的現金流量,讓公司可以長期配現金股利於股東們

NT\$ 百萬	2013	2014	2015	2016
營業現金流量	\$795	\$824	\$550	\$1,474
投資性現金流量	(\$520)	(\$216)	\$121	(\$293)
融資性現金流量	\$1,463	(\$946)	\$333	(\$838)
匯兌調整	\$60	\$102	(\$18)	(\$192)
現金流量變化	\$1,797	(\$236)	\$986	\$151

自由現金流量 (FCF)	\$62	\$731	\$532	\$1,330
每股自由現金流量 (FCF per share, NT\$)	\$0.8	\$9.2	\$6.7	\$16.7

其他				
EPS (NT\$)	\$9.4	\$9.5	\$14.7	\$9.2
每股現金股息 (Cash DPS, NT\$)	\$6.0	\$7.0	\$10.0	\$6.5
現金股息配發率 (Cash DPR, %)	64%	74%	68%	71%

財務概況及展望 (續)

2Q17 損益表

- ◆ 繼連續四季 EPS 呈現年衰退, 本季 EPS 重回“正年成長”.
- ◆ 2Q17 EPS NT\$2.0 為一年新高.

Chlitina (4137 TT) - 2Q17 Result						
P&L Summary (NT\$ 百萬)	2Q17	1Q17	% QoQ	2Q16	% YoY	Notes:
營收	765	718	7%	730	5%	剔除匯率影響, 人民幣營收年增 15%
營業毛利	621	593	5%	621	0%	
營業淨利	195	179	9%	183	7%	
稅前淨利	227	142	60%	210	8%	2Q17 有收到大陸政府補助 (NT\$25m)
淨利	159	93	71%	154	3%	剔除匯率影響, 人民幣營收年增 13%
EPS (NT\$)	2.02	1.18	71%	1.93	5%	
Margins & ROE (%)						
毛利率	81.2%	82.6%	N.A.	85.1%	N.A.	
營業淨利率	25.5%	24.9%	N.A.	25.1%	N.A.	費用減少
稅前淨利率	29.7%	19.8%	N.A.	28.8%	N.A.	
淨利率	20.8%	13.0%	N.A.	21.1%	N.A.	
ROE (Annualized)	17.6%	10.4%	N.A.	17.3%	N.A.	
其他						
匯率 (新台幣/人民幣)	4.42	4.52	(2)%	4.93	(10)%	人民幣年貶值影響重大
加盟店數	3,715	3,619	3%	3,702	0%	
均店季營收貢獻於克麗緹娜 (NT\$ 千)	203	188	8%	172	18%	之前店面汰弱留強所帶來的績效提升

財務概況及展望 (續)

2Q17 營收組合

- ◆ 主要通路 (美容沙龍加盟) 營收成長強勁。
 - ◆ 以新台幣計算 (財報申報之幣別), 年增 19%.
 - ◆ 以人民幣計算 (營運貨幣), 年增接近 30%.

Chlitina (4137 TT) - 2Q17 Result						
營收組合 (NT\$ 百萬)	2Q17	1Q17	% QoQ	2Q16	% YoY	Notes:
通路 - 美容沙龍加盟	755	681	11%	635	19%	儘管受到人民幣貶值的影響, 成長仍然亮眼 2H17F 展望優於 1H17
通路 - 電商 (O2O)	9	26	(67)%	29	(70)%	
授權 & 代工	1	12	(89)%	65	(98)%	
營收組合 (%)						
通路 - 美容沙龍加盟	98.7%	94.8%	N.A.	87.0%	N.A.	
通路 - 電商 (O2O)	1.2%	3.6%	N.A.	4.0%	N.A.	
授權 & 代工	0.1%	1.6%	N.A.	9.0%	N.A.	
其他						
匯率 (新台幣/人民幣)	4.42	4.52	(2)%	4.93	(10)%	人民幣年貶值影響重大

財務概況及展望 (續)

2Q17 現金流

- ◆ 2Q17 FCF (自由現金流量) 優良.
- ◆ 克麗緹娜的年 FCF 於 2012-2016 皆為正的.

Chlitina (4137 TT) - 2Q17 Result			
NT\$ 百萬	2016	1Q17	2Q17
營業現金流量	\$1,474	(\$100)	\$121
投資性現金流量	(\$293)	(\$32)	\$122
融資性現金流量	(\$838)	(\$73)	\$0
匯兌調整	(\$192)	(\$121)	\$35
現金流量變化	\$151	(\$326)	\$278

自由現金流量 (FCF)	\$1,330	(\$80)	\$529
每股自由現金流量 (FCF per share, NT\$)	\$16.7	(\$1.0)	\$6.7

- ◆ $FCF = \text{淨利} + \text{折舊} \& \text{攤銷} + \text{淨營運資金變化} - \text{資本支出}$

財務概況及展望 (續)

2017年主要通路(美容沙龍加盟) 營收成長強勁，借由核心競爭力增加產品系列，
進而帶動電商及醫美診所通路，樂觀看待2018年

2017 年的目標: (Disclaimer: 本公司沒有做財測)

- ◆ 淨店數年增 >5% 至約 3,800 家店面
- ◆ 以人民幣計價的單店營收可望年增 5-6%
- ◆ 整頓及重新配置公司資源於 1)擴展產品線廣度; 2)擴大營運範圍; 3)開發新通路; 4)醫美的布局

2017 年的挑戰:

- ◆ 今年以來, 人民幣兌新台幣已貶值約 10%. 這直接影響公司的營收/獲利約 10% (公司營收/成本大多以人民幣計價, 但公司財報是以新台幣呈現)
- ◆ 持續致力於新產品研發升級, 對於抗衰老及肌膚修復再生的投資, 加上醫美診營運費用, 將略提高公司的營運成本



財務概況及展望 (續)

2018 年的期許:

- ◆ 如果人民幣兌換匯率維持穩定，配合目前公司展店的策略及方向，期望 營收/獲利皆可回到雙位數年成長的態勢
- ◆ 於 2018年預計推出的新產品線，勢必可以提升公司整體的競爭力及有效幫助公司提升營收/市占率
- ◆ 未來於醫美方面的投資機會公司也是樂觀看待





CHLITINA
克麗緹娜

20
立足騰飛二十年
YEARS

第二十屆上海國際電影節唯一指定護膚品牌



感謝您!

