

## 精品市場展望：抗通膨且估值低，股價具吸引力前景

### 從「開學季消費」到第三季的結果

從消費品企業對「開學季消費」的評論顯示第三季的開局好於預期，特別是在美國，天然氣價格回落替低端消費者提供緩解，而在歐洲，精品公司受益於入境旅遊的激增和匯率走貶，增加歐洲購物的吸引力。消費者尚未停止購買，繼續轉向長途旅行等體驗(美元走強給予美國消費者購買力進一步支撐)，由產品定價具不同範圍的企業證明高收入消費者在支出方面比低收入者更具彈性，其中高端消費被廣泛認為優於普羅大眾市場。

### 接下來會發生什麼？

第三季的營運財報即將來臨，截至9月底，管理團隊在結束前的評論顯示對業績前瞻和相關數據普遍持樂觀態度，指出全球需求持續強勁。我們認為歐洲為今年夏天來自美國旅遊和本地消費的巨大受益者，同時隨著上海的重新開放，中國也報告相對於第二季的連續復甦，即使部分地區(成都，海南)仍經歷疫情封控和重新開放的歷程。美國國內消費似乎受到上半年利率走升的壓抑，而部分原因則是美國遊客夏季多在國外購物。我們預期在整體環境較兩極化的情況之內，該行業中實力較強的公司將擴大對較弱公司的領先優勢，並預計在消費者可能縮手和趨向保守等消費行為的背景之下，這種差距將進一步擴大，消費者或出現將支出集中在頂級品牌的情況。

### 對於領先品牌公司來說，由下而上的預期看起來過於保守

總體而言，市場尚未對今年以來營運表現已超出預期的公司做出調整後的全年預期，此情況已促使幾家公司對下半年相對不嚴苛的年度上限目標預期重新定價，我們認為這對LVMH、Richemont、Hermes等公司來說可能過於悲觀。雖然市場普遍認為Moncler應會成長加速(下半年是其季節高峰期)，但考慮到其上半年的退出率，而且也可能在銷售成長方面出現正向意外，我們認為市場對Moncler的增長預期顯得過低。相反地，對於市場認為其下半年似乎正在加速發展的品牌—Burberry與Ferragamo，我們會更加謹慎。

### 盈餘預期得到良好支撐，股票仍然具有吸引力

除7月外，因實際銷售可能放緩預期，致使精品行業於2022年被大幅降評的情況，精品公司已進行廣泛研究。於2021年達到營收和利潤率的峰值後，精品行業估值已被調降約30%，上半年約為23倍的本益比(P/E)，比其五年平均水準低23%。考慮到該行業淨現金

較佳並可提高本益比的性質，精品品牌基金的企業價值/經營利潤(EV/EBITDA)較五年平均水準被調降35%是明顯異常的。由於整體行業的降評已經定價，我們認為持續出現比預期較佳的基本面證據可能會繼續推助重新評價。

### 在動盪市場中，精品行業可以提供什麼？

為何此時精品股票的投資可能具有吸引力，我們認為具以下幾個因素：(1)可對抗通貨膨脹，大型品牌企業具定價權；(2)在具吸引力的估值下實現增長和獲利的平衡能力，該行業的價格水平比其五年平均倍數低30%；(3)堅若磐石的資產負債表，可應對目前正上升的利率環境，該行業的公司通常具有正的淨現金，可產生大量的自由現金流，營運成長完全可由自籌資金協助。

【台中銀投信獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站<https://www.tcbstitc.com.tw>，或公開資訊觀測站<http://mops.twse.com.tw>查詢下載。