

אנ"ח עולמית / אריאל קורין אלדי

התיאבון של שוקי המזרח לתיקי יוקרה לא מספיק

הצמיחה של בית העיצוב קואץ' נקטעה בגלל התגברות התחרות בארה"ב, השוק העיקרי שלו. גיוס החוב החדש נועד לשרת את תוכנית ההתייעלות

מירידה של 19.5% במכירות כציפויים: בלומברג

פון אמריקה, שנבעה גם מסגירת הנויות והחלטת החברה להגביל את הרכישות באתר האאוטלט האינטרנטי. מאז הנפקתה מציגה החברה תזרים נקי (תזרים מפעילות שוטפת בניכוי השקעות בציוד קבוע) חיובי, כאשר בין 2010 ל-2013 עמד נתון זה על כמיליארד דולר בשנה בממוצע. ב-2014 הציגה החברה ירידה בתזרים הנקי, אך עדיין מדובר בנתון חזק של יותר מ-760 מיליון דולר, ובמחצית הראשונה של 2015 נתון זה עמד על יותר מ-500 מיליון דולר.

מיליארד דולר בקופה

בסוף פברואר 2015 גייסה החברה 600 מיליון דולר בסדרת אג"ח, שמועד פירעונה ב-2025 ושנושאת ריבית של 4.25%. גם לאחר ההגדלה, ולמרות הפגיעה בהכנסות, מציגה החברה רווח EBITDA (רווח תפעולי לפני פחת והפחתות) הגבוה כמעט מהחוב ברוטו, וזאת בתוספת לעובדה שיש לה יותר ממיליארד דולר בקופתה. כמו כן, אחרי ההנפקה יחס החוב ברוטו להון העצמי עדיין נמוך ועומד על 0.24. אנו ממליצים על סדרת החוב של קואץ' שהונפקה לאחרונה, הנמצאת לדיעבד ברמת סיכון נמוכה יחסית. מדובר בסדרה של 600 מיליון דולר לפדיון באפריל 2025. היא בעלת מח"מ 8, קופון של 4.25% ודירוג BBB- מסוכנויות שונות. אג"ח שהונפקה במרווח של 225 נקודות בסיס מאג"ח ממשלת ארה"ב במח"מ זהה נסחרת כיום במרווח של 207 נקודות בסיס ומספקת תשואה לפדיון של 4.06%.

הכותב הוא מנהל מחלקת המחקר בביובנק

השורה התחתונה

סדרת החוב האחרונה של קואץ', במח"מ של שמונה שנים, קופון של 4.25% ודירוג BBB-, נמצאת ברמת סיכון נמוכה יחסית



סניף של קואץ' בסן פרנסיסקו, מתוך 1,000 בעולם

מאלה שהיו בשנים האחרונות, אך עם זאת יציבים יותר לטווח הארוך. קואץ' מתכוונת להמשיך במגמת ההתרחבות במזרח, להעמיק את החדירה לשוקי מרכז אמריקה ודרומה ולהמשיך להשקיע במכירות באינטרנט ובכלי שיווק דיגיטליים אחרים. תוכנית אסטרטגית רבי-שנתי שתהשיקה החברה באמצע 2014 נועדה להחזיר אותה לפסי צמיחה ולרווחיות גבוהה, אחרי שבשנת הכספים 2014 היא רשמה ירידה של יותר מ-5% בהכנסות (3% בניכוי השפעת הפרשי מט"ח). הפעילות בצפון אמריקה ירדה ב-11%, בעוד הפעילות הבינלאומית הציגה צמיחה של 5.5%, בעיקר הודות לצמיחה דו-ספרתית באסיה. בעשור האחרון הציגה החברה רמת רווחיות תפעולית גבוהה של כ-32%, שנשחקה חרות ב-2014. תוצאות המחצית הראשונה של 2015 המשיכו את המגמה השלילית עם ירידה של 11% בהכנסות, כתוצאה

בית העיצוב Coach (סיי) מול (COH), המתמחה במוצרי עור מאיכות גבוהה, החל את דרכו במנהטן ב-1941 כעסק משפחתי. בשני עשורים האחרונים נים הפכה החברה לאחת המובילות בתחומה עם מוניטין של יוקרה ניר-יורקית, והיא נהנתה מצמיחה חזקה, בעיקר על רקע ההתרחבות לשוקי המזרח. אולם זה שנה וחצי סובלת קואץ' מקיטון בהכנסות וברווח התפעולי והנקי, בעקבות האטה בצפון אמריקה שהובילה להתגברות החרות ולמצב מכירות אגרסיביים. היקף שוק מוצרי היוקרה הוערך ב-2014 ב-223 מיליארד יורו, כשארזה"ב מהווה כרבע ממנו ואחד ריה יפן, איטליה, צרפת וסין. לפי חברת מחקרי השוק Euromonitor, צפוי חלקם של השווקים המתעוררים להגיע ל-25% ב-2018, בדבר עם צמיחה במסחר המקוון (E-Commerce) של מותגי יוקרה. הצמיחה של קואץ' החלה לאחר הנפקתה בשנת 2000 בכורסת ניו יורק ובעקבות החלטה אסטרטגית להגדיל את הפעילות לשווקים מחוץ לארה"ב. כך הגיעה החברה ליותר מ-1,000 חנויות, 530 מהן בצפון אמריקה, 460 באסיה וכ-30 באירופה, בנוסף לפעילות אינטרנט. הכנסותיה מתפלגות ל-65% מצפון אמריקה והשאר מהפעילות הקמעונאית הבינלאומית ומהפצה לסייטונאים ולחנויות מורשות ביותר מ-35 מדינות. קואץ' פועלת בתחום תחרותי ומתחרה מול מותגים בינלאומיים נחשקים כמו לואי ויטון (LVMH), פראדה, גוצ'י ומייקל קורס.

המשך התרחבות במזרח

בשנתיים האחרונות השפיעו כמה גורמים לרעה על הצמיחה של תחום מוצרי היוקרה, ובהם האטה הצמיחה בסין, בעיות גיאוגרפיות ברוסיה שהביאו לסנקציות כלכליות ותנועת המחאה החברתית בהונג קונג. להערכת חברת הייעוץ Bain & Co, הצמיחה התאפיינה מעתה בקצבים נמוכים