

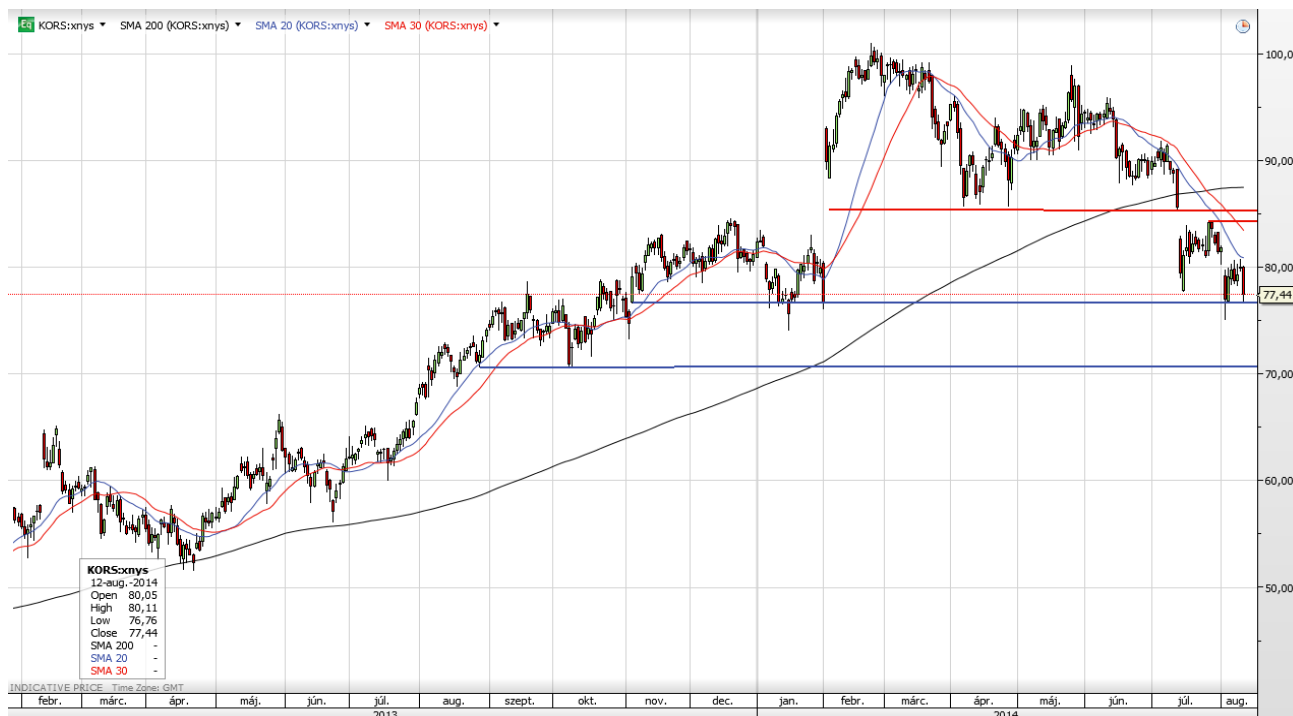
Michael Kors – short (stop eladás)

luxusipar

Belépési pont:	76,7	Kiszállási pont:	70,5	Stop-loss:	78,0
----------------	------	------------------	------	------------	------

A várakozásokat meghaladó gyorsjelentés ellenére a befektetők leárazták a Michael Kors részvényeit múlt héten hétfőn. A félelmek hátterében az állt, hogy a menedzsment közlése szerint az őszi kollekció korai bevezetése csúszni fog és ennek köszönhetően a társaság marzsai csökkenésnek indulhatnak.

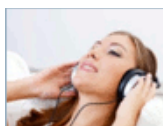
A 7% körüli árfolyamesés túlereagálásnak tűnt számunkra, amit azóta a piac is belátott, és részvény árfolyama a maga mögött hagyott árfolyamrést részben vissza is töltötte. A megfizethető luxus szimbólumává avanzsált márka növekedési kilátásait, valamint az iparági szinten kimagasló marzsait elnézve akár kötelező darabjává is válhat portfóliónknak a papír, azonban a szektorban uralkodó eladói hullám miatt érdemes egyelőre kivárni a piacra lépéssel.



Az elmúlt hónapokban nem teljesítettek túl fényesen a Michael Kors részvényei, hiszen a 100 dollár feletti mindenkor maximumról zuhant közel 25%-ot, és jelenleg a 76,7 dolláros erős támaszon pihen a kurzus.

Múlt héten egy forduló jelzés is kirajzolódott a támaszon, de az emelkedés nem volt hosszú életű. A támasz törésével újabb nagyobb tér nyílhat lefelé, a következő megálló 70,5 dollárnál látható. A jelenlegi technikai kép alapján kicsi a valószínűsége egy tartósabb fordulatnak, a támasz csak ideiglenesen foghatja meg a kurzust. A csökkenő trendet egy szigetforduló is támogatja, a februárban és júliusban hagyott rést még nem töltötte teljesen vissza az árfolyam, és a kirajzolódott sziget egy erős fordulás alakzat, amit egy hosszabb csökkenő trend is követhet.

Stratégia: A támaszon kivárás javasolt, de a szint (76,7) törésével short pozíciókat érdemes nyitni, mert 70,5 dollárig nem látható megálló a papírban. A stop-loss megbízást érdemes szűkre elhelyezni, 78 dollár környékére.



Vegye igénybe az adókedvezményeket, nyisson TBSZ-t!

Tartós Befektetési Számla - Online is!

[Részletek](#)

Mielőtt kitérnénk az augusztus 4-én publikált Michael Kors gyorsjelentés részleteire, ami a fentebb említett árfolyamrést okozta, érdemes az egyik versenytárs, a Kate Spade keddi gyorsjelentésére vetni néhány pillantást.

A cég árbevétele 49%-kal tudott növekedni év/év alapon, ami 11%-kal haladta meg az elemzői várakozásokat. A veszteség 3 cent lett az egy évvel korábbi 36 centes mínusz után, ami szintén jobb az elemzői konszenzusnál. Az árfolyam a kezdeti 8%-os pluszból 25%-os mínuszba fordult, miután a menedzsment közölte, hogy a bruttó fedezeti szintben látott csökkenés (61,8%-ról 58,6%-ra) tovább folytatódhat.

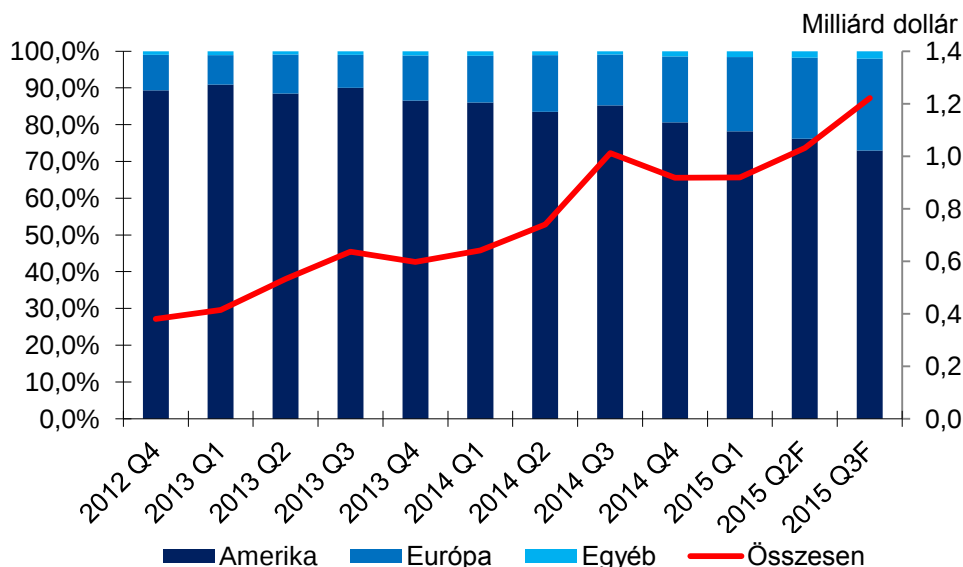
A Michael Kors gyorsjelentésben hasonló analógiára bukkanhatunk, hiszen kezdetben 3%-os pluszba lendült az árfolyam, majd 7%-kal esett. A 919 millió dolláros árbevétel és a 91 centes egy részvényre jutó nettó profit (EPS) jócskán megverte az elemzői várakozást (851 millió dolláros bevétel, 81 centes EPS).

A cég termékei iránti kimagasló keresletet jól mutatja, hogy az árbevétel év/év alapon 43%-kal, míg a profit 49%-kal tudott emelkedni.

A menedzsment látva a kedvező számokat a teljes éves EPS várakozásait a korábbi 3,85-3,91 dolláros sávból 4,0-4,05 dolláros sávba emelte. Ugyanakkor jelezte, hogy a kiskereskedelmi árrés csökkenhet.

A bevételek növekedési üteme látványos megugrása év/év alapon a széles termékpalletának és az európai terjeszkedésnek köszönhető – 128%-os bővülést produkált az európai szegmens év/év alapon. A 2015 márciusával záródó pénzügyi évben a cég 55 boltot kíván nyitni Európában (jelenleg 142 üzlete van), és a tervek szerint a 200-as átlomhatár elérése után a negyedik negyedéves értékesítések megduplázódhatnak.

Az árbevétel alakulása (milliárd dollár) és földrajzi megoszlása

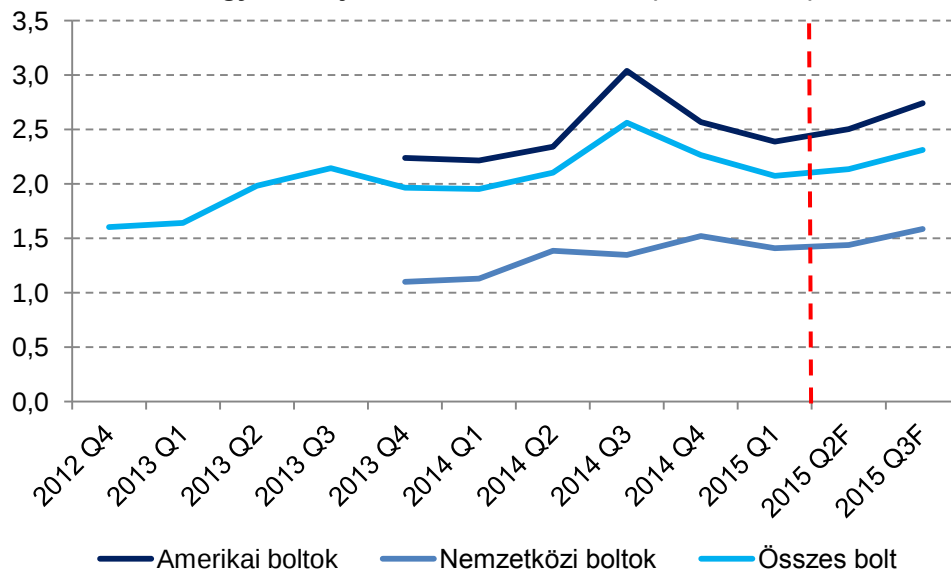


Forrás: negyedéves jelentések

Saját előrejelzés:

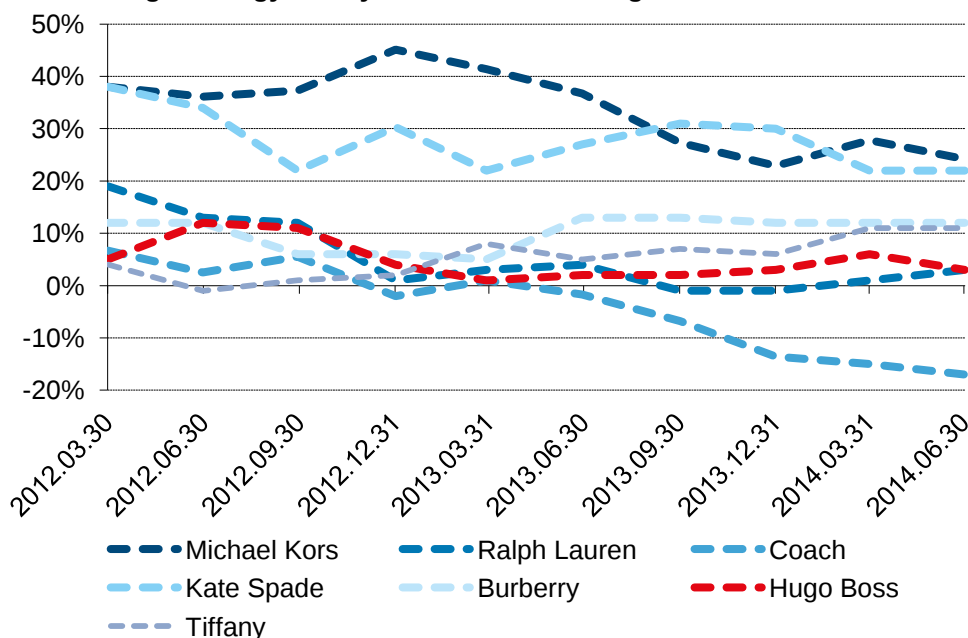
A 2015 Q2F és Q3F előrejelzés során a cég éves árbevételvárakozását bontottuk vissza. A regionális bontás esetén a saját növekedési ütem várakozásunkkal számoltunk, ami Amerika esetében az előző évek átlagos növekedési üteme, míg a nemzetközi piacon extrapolált adatokat használtunk kiigazítva a saját feltevéseinkkel.

Továbbá a hozzáférhető adatok alapján megvizsgáltuk az egy boltra jutó árbevétel alakulását hívatott ábrázolni az amerikai, az európai, illetve a globális áruházak esetében. Ezzel azt szemléltetjük, hogy az európai terjeszkedés hozzájárulása mennyire befolyásolja a cég teljesítményét.

Az egy boltra jutó árbevétel alakulása (millió dollár)


Forrás: negyedéves jelentések

A szektorban leginkább figyelemmel követett mutatószám alapján is a Michael Kors számít piacvezetőnek. A legalább egy éve nyitva tartó üzletek forgalmnövekedése a következő negyedévekben 17-20% közé lassulhat, de így sincs szűgyenkezni valója a menedzsmentnek az alábbi ábra alapján.

Legalább egy éve nyitva tartó üzletek forgalmának változása


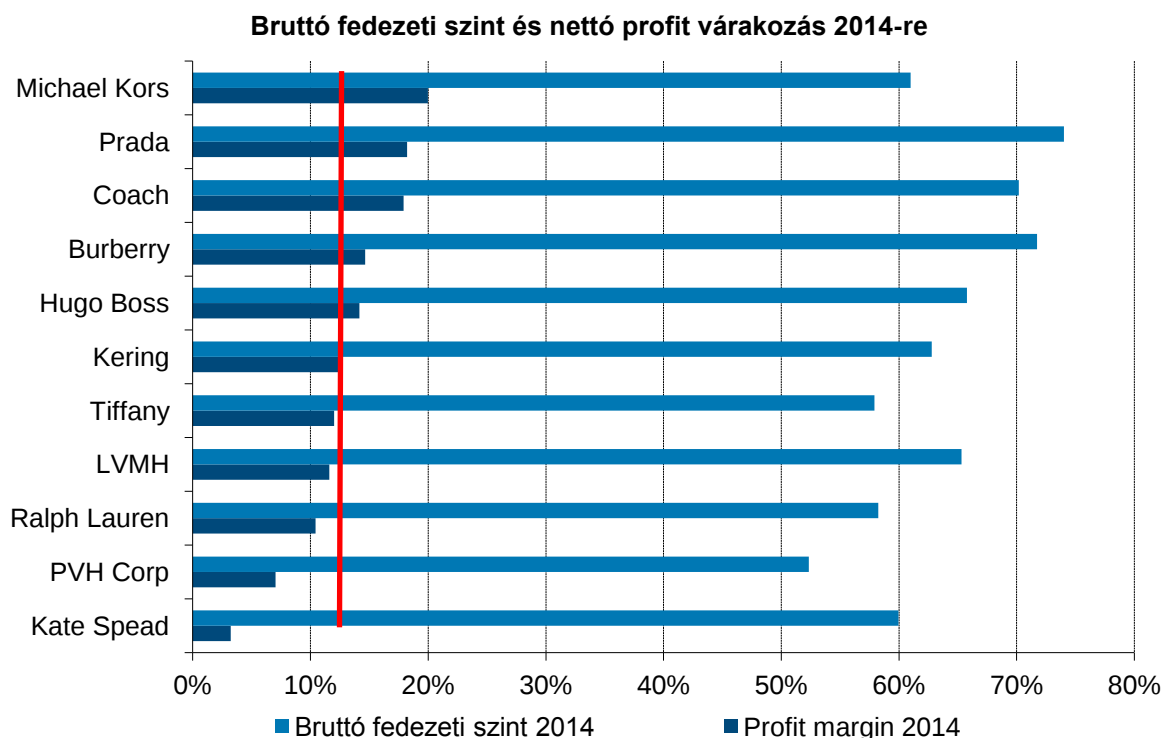
Forrás: negyedéves jelentések

*A Kate Spade, Burberry és Tiffany esetében nincs friss adat, így ott az előző negyedéves értéket szerepeltetjük

Az sem mellékes információ, hogy a tengerentúli táskapiacra folyamatosan növeli részesedését a cég a Coach kárára (sőt egyes elemzések szerint már meg is közelítette azt), aki immáron „csupán” 20%-os szeletet hasít ki a piacból a két évvel korábbi 30% után.

Az előbb említett piacrészesedés tovább növekedhet, ugyanis a Coach menedzsmentje a 2015-ös pénzügyi évben közel 20%-os visszaesést vár az on-line eladások visszavágása miatt, utóbbi cég pedig a legnagyobb riválisa a táska piacon.

A profitabilitás szempontjából a korábban ismertetett európai terjeszkedés negatívan hat a marzsokra a megnövekedett beruházási és marketingköltségeken keresztül, de ez a későbbiekben kiesik majd a bázisból és az elköltött pénzből szép kis profit ütheti a befektetők markát.



Forrás: Bloomberg

*Piros vonallal a nettó profitmarzs medián értéke szerepel

A bruttó fedezeti szint esetében hat cég is megelőzi a Michael Korst, de ahogy haladunk a nettó profitmarzs felé, úgy tűnnek el a versenytársak a süllyesztőben. A 2015-ös évre várt menedzsmentprognózisok szerint a 20%-os sáv alá nézhet be utóbbi mutató értéke, de csupán fél százalékkal, ezzel megőrizve piacvezető pozícióját.

A jelenlegi árazást elnézve nem mondható olcsónak a papír, hiszen P/E és P/BV alapon is túlárzott, ugyanakkor nem szabad elfelejteni, hogy a szektor egészére nézve igaz ez az állítás az árfolyamok folyamatos emelkedése miatt.

Itt az látszik, hogy az elemzők a legjobb eladási statisztikákat a Michael Korstól várják. A második helyezett Kate Spade kilátásai is kedvezőek, viszont értékeltség szempontjából a legtúlárzottabb papír a szektorban.

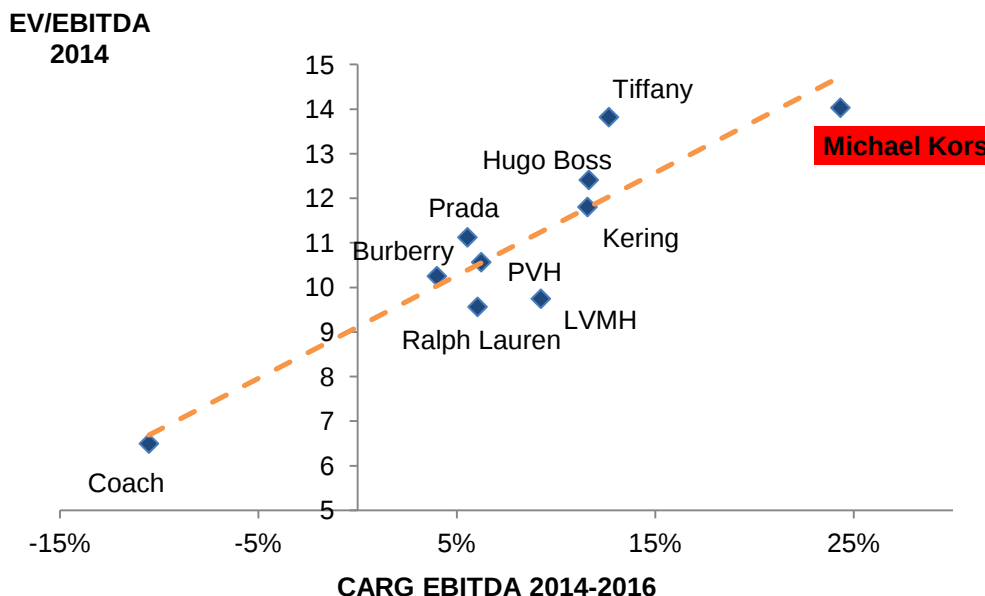
Iparági árazás előretekintő adatok alapján

	P/E 2014	P/E 2015	P/BV 2014	P/BV 2015	P/S 2014	P/S 2015
Michael Kors	24.81	19.19	8.75	5.83	4.95	3.70
Tiffany	26.43	23.21	4.47	4.17	3.19	2.93
Kering	16.01	13.84	1.76	1.63	1.98	1.84
Ralph Lauren	19.33	18.75	3.71	3.45	1.93	1.80
Coach	11.84	18.14	4.13	3.87	2.07	2.30
PVH Corp	16.28	15.50	2.12	1.90	1.14	1.11
Burberry	19.06	19.03	5.21	4.66	2.78	2.60
Hugo Boss	19.58	17.19	8.56	7.44	2.83	2.60
Prada	20.11	21.35	4.81	4.32	3.67	3.53
LVMH	17.97	16.05	2.26	2.06	2.12	1.97
Kate Spade	117.41	43.03	-	-	3.40	2.76
Medián	19.33	18.75	4.30	4.02	2.78	2.60
Prémium/Diszkont	+22.09%	+2.28%	+50.81%	+31.03%	+43.90%	+29.72%

Forrás: Bloomberg

Ha a növekedési kilátások és az árazást vesszük egy kalap alá, akkor azt mondhatjuk, hogy az EBITDA növekedés alapján a Michael Kors a legjobb papír a mezőnyben. EV/EBITDA alapon találunk nála olcsóbbakat is, de azok növekedési kilátásai messze nem olyan szemet gyönyörködtetőek. A fő vetélytárs Coach esetében a piac értéktétele elég egyértelmű.

A Michael Kors és a versenytársak növekedés alapú értékeltsége



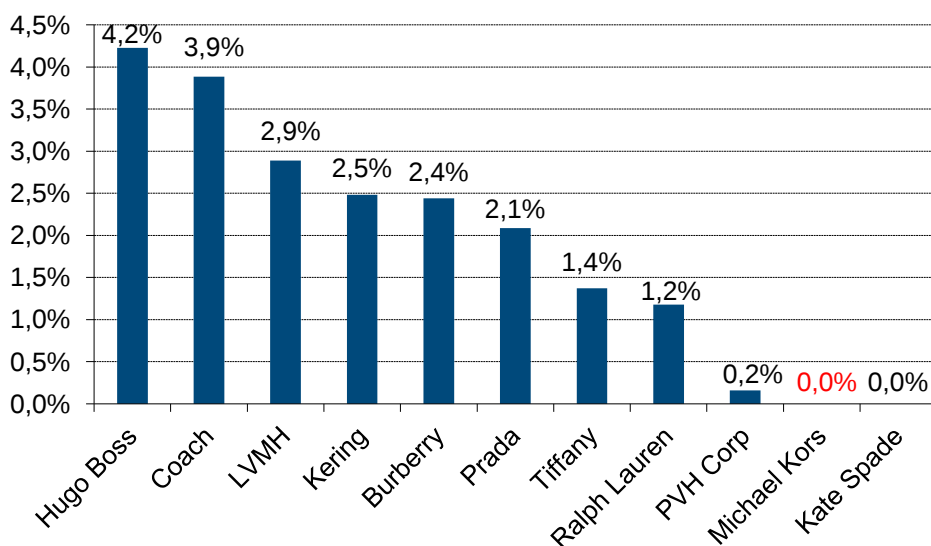
Forrás: Bloomberg

*A Kate Spade nem szerepel a grafikonon torzító értékei miatt (44,35%; 35,53)

** CARG: éves átlagos növekedési ütem

A készpénztermelő képesség és az alacsony eladosódottság alapján osztalékfizetésre is lenne lehetőség, ha nem éppen egy nemzetközi terjeszkedések közepén állna a cég, így emiatt jelen pillanatban nincs realitása a készpénzviasszajuttatás e formájának – a későbbiekben természetesen élhet ezzel az eszközzel a menedzsment.

A Michael Kors és a versenytársak 2014-re várt osztalékfizetési rátája



Forrás: Bloomberg

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153
Csató Dávid	1-235-5123				

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** erstebroker@erstebroker.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.erstebroker.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.