

IC COMPANYS VIL OP PÅ EN HØJERE HYLDE

Modevirksomheden IC Companys nye direktør skal fokusere og hæve indtjeningen de kommende år. Det skal primært ske via selskabets dyre mærker, mens de mere prisvenlige brands er den skjulte joker.

Det har været nogle hårde år på kontoret ved Kløvermarken på Amager. InWear, Matinique, Part Two og de øvrige brands i mellempris-klassen, som IC Companys står bag, er blandt de klare tabere i en generelt presset tøjbranche. De bliver sat til vægs af lavpris konkurrencen fra Zara og Hennes & Mauritz og slås med et støvet og lidt gammeldags image. Markedsværdien er på tre år næsten halveret, og det kostede i sommer Niels Mikkelsen pladsen i direktørstolen, som er overtaget af Mads Ryder med en mere hardcore økonomisk tilgang.

»Jeg er en forretningsmand i modebranchen. Ikke en modemand med interesse for forretning. Mange virksomheder i branchen ender med en ledelse, som i for høj grad er modefolk,« siger den nye direktør.

Mads Ryder overtager en virksomhed, som bevæger sig i to modsatgående retninger. De dyre tøjmærker

klarer sig godt og bliver som gruppe konsekvent større trods svære markedsvilkår. Det drejer sig om Peak Performance, By Malene Birger og særligt Tiger of Sweden. Men den udvikling overskygges finansielt af de seks resterende brands i mellempris-klassen, der oplever år-til-år tilbagegang på op mod 15 procent. Problemerne betyder samtidig, at det nye mantra hedder fokus.

Minus cool

IC Companys har fornylig frasolgt Jackpot og Cottonfield til Coop. To tøjmærker som selskabet ikke kunne tjene penge på. Frasalget giver udsigt til en markant indtjeningsfremgang i år, hvor de ophørte aktiviteter i sidste regnskabsår påvirkede negativt med mere end 100 millioner og dermed fik den samlede forretning til at gå i så godt som nul. Virksomheden har dermed reduceret indflydelsen fra mellempris-klassen segmentet og kan i højere grad sætte sin lid til de dyre mærker.

»Problemet for mellempris-klassen er, at forbrugerne i stadig højere grad selv kombinerer dyre og billige ting fra forskellige mærker. Kunderne er langt mindre brand-trofaste end tidligere,« siger Mads Ryder.

” MANGE VIRKSOMHEDER I BRANCHEN ENDER MED EN LEDELSE, SOM I FOR HØJ GRAD ER MODEFOLK.

MADS RYDER, ADMINISTRERENDE DIREKTØR I IC COMPANYS.

Mads Ryder er femte topchef på 12 år hos IC Companys.



FALDENDE FORBRUG PÅ TØJ

Det rammer IC Companys, når det årlige forbrug på tøj er faldet med 2.000 kroner pr. danske husstand siden 2006.



Kilde: Danmarks Statistik.

Hele skylden for tilbagegangen kan dog ikke skydes på forbrugeraadfærd. Klassikere som Matinique og InWear med mere end 40 års tøjkollektioner på bagen er ganske enkelt ikke cool længere.

»Det er vi bevidste om, og det skal vi gøre noget ved,« siger direktøren.

Blandt initiativerne for at ændre på det er, at skuespilleren Ulrich Thomsen er blevet ny hovedperson i en reklamekampagne for Matinique. Det bringer os tilbage til det nye mantra, fokus. De forskellige mellempris-klasse mærker skal være mere fokuserede på en bestemt målgruppe og turde satse på denne i stedet for at satse bredt. Have tydeligere karakter lyder det i mode-jargon.

Efter frasalgene står de problemfyldte mærker kun for godt 20 procent af det samlede salg, men da det er her, der virkelig skal arbejdes for at vende udviklingen, er det alligevel et vigtigt segment at holde øje med. Sker der ikke en vending inden for en overskuelig fremtid, vil flere brands være så godt som værdiløse og måske i sidste ende lide samme skæbne som Jackpot og Cottonfield.

Magert resultat snyder

Ser du alene på den absolutte bundlinje, er sidste års regnskab deprimerende læsning. 5,8 millioner kroner i overskud efter skat er milevidt fra tilfredsstillende for milliard-virksomheden. Dette er inklusive ophørte aktiviteter på 105,7 millioner kroner for salgene af Jackpot og Cottonfield – et beløb, som reelt skal fjernes fra regnestykket, hvis vi ser på dette års forventninger.

For her snyder tallene nemlig. Selv om sidste års resultat af den primære drift lød på skuffende 157 millioner kroner, så var der heri også engangsomkostninger på 38 millioner kroner. Omkostninger primært relateret til udskiftninger i ledelsen.

Reelt endte den primære drift derfor på 157 plus 38 millioner kroner, hvilket giver 195 millioner kroner. Det er på niveau med året forinden. Når vi tager med i beregningerne, at IC Companys i dag er så godt som gældsfrie, svarer resultatet fra regnet ophørte aktiviteter og engangsomkostninger til et resultat omkring 146 millioner kroner ved en skatteprocent på 25. →

By Malene Birger er et af de tøjmærker, der trækker indtjeningen opad i IC Companys.

→ IC Companys ledelse meldte i forbindelse med halvårsregnskabet 2013/14 ud, at den forventer et overskud på den primære drift på 210-240 millioner kroner, hvilket altså reelt svarer til sidste års resultat. Med et overskud for de første seks måneder på 187 millioner kroner ligger IC Companys 11 millioner kroner over sidste års tilsvarende resultat.

Kan ikke blive værre

Det hører som regel til i kategorien dårlige argumenter, når noget går så dårligt, at det ikke kan blive værre. Men i dette tilfælde er der noget om det. Sagen er den, at IC Companys ikke har voldsomt meget at tabe på de tabsgivende brands. Selskabet kan satse på at forny brandsene og se, om det vil lykkes at stoppe blødningsen, men i værste fald kan ledelsen vælge at opgave visse af brandsene, uden at det påvirker den samlede indtjening. Den positive udlægning er derfor, at denne gruppe er en joker.

Derudover kan IC Companys nye strategi, hvor alle brands skal håndteres via samme platform i stedet for med individuelle løsninger, gøre, at ledelsen let kan skrue ned for de enkelte brands omkostningsknap.

»Vi har så godt som ingen grænse for, hvor lille et brand kan blive samtidig med, at vi kan tjene penge på det. Omkostningerne kan med den fælles platform holdes meget langt nede,« siger Mads Ryder.

Mens risikoen for deciderede fald i indtjeningen fra middelpriis-segmentet på nuværende niveau er begrænset, er potentialet for fremgang blandt de dyre tøjmærker højt. Det er grundlæggende denne situation, som gør timingen af et køb af aktien interessant.

Mens Peak Performance har stabiliseret sig med en omsætning på en lille milliard kroner årligt, er der fuld

fart på Tiger of Sweden og By Malene Birger, som begge vokser hastigt. Sidste år steg deres omsætning til sammenlagt 1.064 millioner kroner – en stigning på 18 procent. De flotte takter er fortsat i det nye regnskabsårs første seks måneder, hvor omsætningen ligger 12 procent højere end samme periode sidste år.

»Vi tror på, at premium brandsene vil fortsætte den fine vækst fremover. Det betyder, at de om nogle år vil opnå en kritisk masse, hvor de er tilstrækkeligt store til, at vi bør kunne hæve indtjeningsmarginen,« siger Mads Ryder.

De brands, som vokser, er samtidig dem, hvor der er udsigt til bedring af marginen. Det giver samlet set fornuftige fremtidsudsigter for koncernen.

Stabile flag ønskes

Da IC Companys den 12. september 2007 aflagde årsregnskab, luftede selskabet samtidig planerne for de kommende fem år. Væksten skulle være på minimum 15 procent årligt, og EBIT-marginen skulle op på 15 procent. 15/15 planen. Var det gået derefter, havde omsætningen sidste år ligget på op mod 8 milliarder kroner. Det gjorde den ikke. Sidste års omsætning på 3,3 milliarder kroner er tværtimod 40 millioner kroner mindre end i 2007.

»Vi har tidligere villet for meget og spredt os for meget. Vi har som de fleste andre skoldet fingrene i 05', 06' og 07'. Det har vi ikke glemt, og det glemmer vi heller ikke, når økonomien igen bedres. Så længe jeg er direktør, er bundlinjen vigtigere end topline, og jeg tror, at vi kan tjene flere penge, uden at omsætningen behøver at stige meget,« siger Mads Ryder.

Du kommer derfor ikke til at se IC Companys forfølge nogen aggressiv vækststrategi. Virksomheden skal

DE DYRE SLÅR DE BILLIGE

IC Companys tre dyre tøjmærker vinder frem og vokser som gruppe i 2012/13 med seks procent. Anderledes dystert er billedet for middelpriis-mærkerne, som mister omsætning – 10 procent forsvandt i 2012/13, og tendensen går endnu hurtigere i 2013/14, hvor gruppen i første halvår omsatte 16 procent mindre end sidste år.

VINDERNE:

- Peak Performance
- Tiger of Sweden
- By Malene Birger

I mio. kr.	11/12	12/13
Omsætning	1.881	1.995
Primær drift	97,8	95,0

TABERNE:

- InWear
- Matinique
- Part Two
- Soaked in Luxury

I mio. kr.	11/12	12/13
Omsætning	995	890
Primær drift	40,1	-37,1

drives ud fra forsigtighedsprincipper. Det kan koste på væksttempoet for Tiger of Sweden og By Malene Birger, men virker alligevel fornuftigt. Det er på tide, at modevirksomheden begynder at tjene de penge, som en virksomhed med den størrelse bør være i stand til.

»Vi kommer til at have færre flag plantet på verdenskortet. Til gengæld skal de stå bedre fast. Det lyder godt at sige, at vi vil være store i Kina, men det tjener vi ingen penge på. Vi skal have fokus på, hvor vi tjener penge, og internationaliseringen sker som logisk

udbredning fra vores kernemarkeder,« siger Mads Ryder.

Timing frister til køb

Halvårsregnskabet og ledelsens udmeldinger tyder på, at året ender med et overskud efter skat på cirka 140 millioner kroner. Det svarer til en P/E på knap 20. Ikke nogen foræring for et firma, som i flere år har kæmpet for at bevare omsætningsniveauet. Langt billigere end H&M og Inditex, der begge ligger omkring 30, men grunden til købsanbefalingen skal ikke findes i en sammenligning med de to lavpris mærker, men mere i timingen, der borger for større indtjening fremover.

I kombination med at vækst-strategierne lægges væk hos IC Companys og erstattes af bundlinjefokus, kan indtjeningen fra eksempelvis Peak Performance hæves.

En EBIT-margin på 7,4 procent for et så stort brand som Peak Performance er ikke godt nok. Kan en optimeret drift hæve det til 12-13 procent, svarer det til en indtjeningsfremgang for Peak på 55 millioner kroner.

Sammenligner vi tallene med et brand som Hugo Boss fra samme prisklasse, har tyskerne de seneste to år ligget med EBIT-marginer tæt på 19 procent. Hugo Boss har sammenlignet med IC Companys' dyre brands fordelen af at have en langt større volumen og deciderede luksusprodukter til meget høje priser. Begge dele bidrager til at hæve marginen og gør, at Peak, Tiger of Sweden og By Malene Birger næppe kan nå helt samme højder, men forskellen fra 7,4 procent op til 19 viser i hvert fald et indtjeningspotentiale, som IC Company mangler at realisere. ■

NØGLETAL FOR IC COMPANYS

Kurs 04.02.2014	P/E (est.)	Udbytte	Markedsværdi
151 kr.	18	2 kr.	2.549 mio. kr.

Anbefaling

KØB	HOLD	SÆLG	LAV	MELLEME	HØJ

Risiko

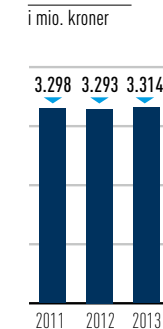
FORRETNING

IC Companys stammer fra fusionen mellem Carli Gry og InWear i 2001. Efter frasalg af Cottonfield og Jackpot har virksomheden i dag en portefølje på ni brands. Det vigtigste er Peak Performance, som står for mere end 25 procent af det samlede salg.

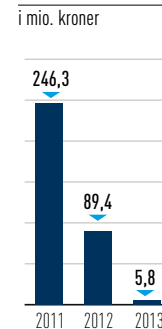
FALD FRA HØJDERNE



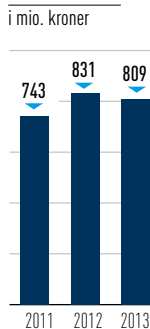
OMSÆTNING



RESULTAT EFTER SKAT



EGENKAPITAL



HOLD ØJE MED

August 2014 ÅRSREGNSKAB

IC Companys forventer at lande på et primært resultat på 210-240 millioner kroner. Det første halvår tyder på, at det er en realistisk, så alt andet end opfyldelse vil være en stor skuffelse.

Februar 2015 HALVÅRS-REGNSKAB

Tiger of Sweden har fået en stor relancering de seneste år og vokser i øjeblikket hurtigst af alle. Holder vækstraterne det næste år, opnår brandet en størrelse, hvor indtjeningsmarginen bør begynde at stige.

Ultimo 2015 VENDER UDVIKLINGEN?

IC Companys mellempriis-mærker har længe blødt og mistet omsætning hurtigt. Hvis ikke det er vendt på dette tidspunkt, består porteføljen næppe fortsat af alle brands.